



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

MANUAL DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

I. INTRODUCCIÓN

Este Manual ha sido desarrollado, teniendo en cuenta la actual oferta de instrumentos financieros básicos y derivados existentes, tanto en el mercado local como en el internacional, con la finalidad de servir de referencia para la aprobación del Manual de Productos establecido en los Lineamientos para la Gestión Global de Activos y Pasivos, aprobado mediante RD N° 016-2012-EF/52.03.

De ese modo, el referido Manual de Productos respectivo permitirá:

- ✓ Contar con un marco de referencia que defina y clasifique las diversas alternativas de productos existentes en el mercado en función a su esencia económica, según el tipo de instrumento financiero involucrado.
- ✓ Mantener una actualización permanente de todos los productos utilizables con los cuales la Entidad podrá cumplir sus objetivos estratégicos en la gestión de sus activos y pasivos, independientemente de su denominación legal.
- ✓ Facilitar el proceso de difusión y capacitación del personal, en especial del vinculado a la toma de decisiones sobre los diversos instrumentos financieros con los que la Entidad involucrada interactúe.
- ✓ Facilitar la tarea de clasificación de productos elegibles a las áreas encargadas del control y registro de operaciones, donde también debe prevalecer como principio el fondo económico sobre la forma legal, en el marco de las políticas establecidas.

Finalmente, en el marco del Plan Estratégico Sectorial Multianual 2012 - 2016, este Manual también permitirá impulsar la mínima educación financiera necesaria para fortalecer la gestión global de activos y pasivos financieros del sector público en general, optimizando la ejecución de una política financiera más eficiente y transparente.

II. ASPECTOS GENERALES

A. OBJETIVO

Este documento tiene por objetivo establecer un marco conceptual sólido para definir los conceptos, características y riesgos más relevantes de los instrumentos financieros elegibles, tanto en el mercado local como internacional, independientemente de su denominación particular.

En general, un instrumento financiero es un contrato mediante el cual se crea simul-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

táneamente un activo financiero en una entidad y un pasivo financiero o un instrumento de capital en otra entidad. Existen tanto instrumentos financieros primarios, o básicos, como instrumentos financieros derivados.

B. CONVENCIONES GENERALES

En este acápite se explican brevemente algunas convenciones tradicionalmente utilizadas en los diversos instrumentos financieros en general y dentro de cuyo universo deben encontrarse las características de todo producto identificado.

Tasa de interés:

Porcentaje con el cual se calcula el pago de los intereses sobre el valor facial de un instrumento y que sirve de referencia para determinar el reembolso del principal en un periodo determinado. Si se fracciona o amortiza el principal, el porcentaje se calcula sobre el saldo del principal aún no amortizado.

Existen dos convenciones referidas a la capitalización, o no, de intereses y a la variación, o no, de la tasa de interés:

- ✓ Tasa nominal: No asume la capitalización de intereses.
- ✓ Tasa efectiva: Sí asume la capitalización de intereses.

Los intereses que genera una tasa efectiva son mayores a los generados por una tasa nominal cuando la frecuencia de pago de intereses es más alta que el periodo en el que se expresan las tasas y viceversa.

- ✓ Tasa fija: Se aplica una misma tasa de interés fijada al inicio y durante todo el tiempo de vida del instrumento.
- ✓ Tasa variable: La tasa de interés del instrumento se actualiza periódicamente en función de un indicador de mercado desde el inicio. Usualmente la tasa se reprecia por periodo vencido, es decir, la tasa se determina al inicio de cada periodo de pago de intereses. También existe tasa variable invertida, es decir, el cupón se define como un porcentaje fijo menos un indicador de mercado.
- ✓ Tasa mixta: Se pacta una tasa fija para un periodo menor y una tasa variable para el resto del plazo o se pacta que una parte de la operación es a tasa fija y el resto de la misma se pacta a tasa variable.
- ✓ Tasa ajustable: Cuando existen reglas no lineales de alteración para el cálculo de intereses se denomina tasa ajustable.

Rendimiento:

La tasa de rendimiento a vencimiento de un instrumento se calcula a partir de su



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

valor facial más los cupones pendientes de pago respecto del precio de emisión, de recompra o de reventa de los valores, según corresponda, usando como convención una tasa de interés efectiva.

El rendimiento es el beneficio monetario que genera un instrumento financiero, tanto por rendimiento explícito como implícito. El rendimiento explícito es el valor del cupón del bono o de los intereses de un préstamo que se reciben de una forma periódica, mientras que el rendimiento implícito corresponde a la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta del instrumento involucrado durante el periodo de tiempo que se lo mantuvo.

Precio:

En el caso de instrumentos de corto plazo y de renta fija que se negocian en un mercado centralizado, el producto del valor facial de dichos instrumentos y el precio relativo de mercado establece el monto efectivo a pagar.

Cuando el precio es igual al 100% del valor facial, se denomina precio a la par, cuando es menor, se denomina bajo la par, y cuando es mayor, sobre la par.

Amortización:

Según la estructura de pago del principal y de los intereses del instrumento, éstos pueden ser clasificados en:

- ✓ Amortizable: Tienen la característica de que los pagos del principal se realizan según un calendario definido al inicio de la emisión o contratación. Es decir, el pago del principal se va realizando durante la vida del instrumento y no solo al final del período de maduración.
- ✓ No amortizable: Es la estructura más utilizada y consiste en una serie de pagos de intereses o cupones periódicos y el pago del 100% del principal se realiza al vencimiento junto con el último pago de intereses o cupón.
- ✓ Cupón cero: En este caso no hay pago de intereses o cupones, por lo que necesariamente se colocan al descuento y, por tanto, el 100% del valor facial se paga al vencimiento, incluyendo el rendimiento implícito.

Intervalo de reprecio:

Frecuencia con la que la tasa variable se recalcula o actualiza. Los periodos o intervalos de reprecio más utilizados son un mes, tres, seis y doce meses.

Número de días:

Periodo de tiempo sobre el cual se calcula el pago de intereses a tasa nominal fija. Existen diversas convenciones, pero las más utilizadas son las siguientes:



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ 30/360: Los días en el periodo de cálculo están basados en un año de 360 días y meses de 30 días.
- ✓ Actual/360: Se consideran los días realmente transcurridos en el periodo pero se divide entre un año de 360 días.
- ✓ Actual/365: Se consideran los días realmente transcurridos en el periodo y se divide entre un año de 365 días.
- ✓ Actual/Actual: Se consideran los días realmente transcurridos en el periodo y se divide, en los años normales, entre 365 días y, en los años bisiestos, se consideran los 366 días.

Fecha de pago:

Método que se especifica para ajustar la fecha de pago, si esta corresponde a un día no laborable. Estas convenciones normalmente son complementadas por un calendario de feriados de acuerdo al mercado (Nueva York, Londres, etc.)

- ✓ Actual: Se paga en el día que corresponda realmente, sin importar si es día feriado o no lo es.
- ✓ Siguierte: Se paga el siguiente día útil.
- ✓ Siguierte modificado: Se paga el siguiente día útil, excepto si ese día corresponde al siguiente mes, en cuyo caso, el pago se traslada al día útil previo.
- ✓ Anterior: Se paga el día útil previo.
- ✓ Anterior modificado: Se paga el día útil previo, excepto si ese día corresponde al mes anterior. En ese caso, la fecha de pago se traslada al día útil siguiente

Devenque de intereses:

Método que se especifica para devengar intereses, si la fecha de cálculo corresponde a un día no laborable.

- ✓ Ajustado: La fecha de cálculo de intereses se ajusta de la misma forma que la fecha de pago.
- ✓ No ajustado: No se ajusta la fecha de cálculo. Los intereses devengan hasta dicha fecha pero se pagan de acuerdo a la convención de fecha de pago.

III. MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero es el mercado para activos financieros de corto plazo o que incluso



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

tienen un plazo de maduración menor de dos años. Sus características principales son un elevado nivel de seguridad con respecto a la recuperación del principal invertido, sus altos volúmenes de negociación y un bajo nivel de riesgo de mercado.

A. CERTIFICADOS BANCARIOS

Definición:

Son títulos valores emitidos por las entidades de crédito, los mismos que son transferibles y negociables tanto en el país como en el extranjero. Los saldos en certificados bancarios expresan dinero, en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, que es ahorrado en un plazo determinado y que produce una rentabilidad a favor de su portador. La tasa de interés se determina principalmente en base a las condiciones del mercado y a la necesidad estacional de liquidez de la entidad involucrada.

Características:

- ✓ Pueden ser emitidos al portador o a la orden y pueden ser negociados libremente, utilizables como medio de pago y como garantía.
- ✓ Plazos usuales son de 30, 60, 90, 180 y 360 días. En caso de renovación se actualiza con las nuevas tasas de interés vigentes.
- ✓ El importe mínimo suele ser de mil unidades monetarias.
- ✓ La tasa de interés fija es negociada y pactada individualmente al momento de la emisión. En el mercado local, la convención es utilizar tasas efectivas.
- ✓ La liquidación de intereses se puede hacer una vez al mes o todo al vencimiento.
- ✓ Son emitidos a la par.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y solidez de la entidad de crédito involucrada.
- ✓ El principal depositado no está afecto a riesgo de mercado.
- ✓ Existe riesgo de liquidez durante la vigencia de la operación, pero en algunos casos exista la posibilidad de disponer de los fondos con la entidad pagando algunos castigos o penalidades en la tasa de interés.
- ✓ Al momento de renovar existe riesgo de reinversión debido a que esta va a depender de la evolución de diversas variables financieras como tasa de interés de referencia, niveles de encaje, liquidez del sistema financiero, tipo de cambio, entre otros.

B. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

Definición:

Un certificado emitido por una entidad de crédito indica que un monto de dinero de-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

terminado efectivamente ha sido depositado por el cliente en ella. Tal documento compromete a la entidad de crédito a devolver el principal más los intereses acumulados al final del período de maduración. El certificado puede ser negociable o no negociable. En el primer caso, se permite la negociación en el mercado secundario, mientras que en el segundo caso, si la única opción que se tiene es devolver el certificado a la entidad que lo emitió sujeto al pago de una penalidad. La relativa iliquidez de estos instrumentos genera que los rendimientos de los certificados de depósitos sean mayores a los de plazo fijo o una cuenta de ahorro. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta de la entidad de crédito involucrada.

Características:

- ✓ Plazos usualmente hasta un año.
- ✓ El monto depende del emisor, usualmente en múltiplos de mil o diez mil.
- ✓ La tasa de interés es definida a través de una subasta pública y puede ser expresada en términos nominales o efectivos.
- ✓ La liquidación de principal, y si existiera de los intereses, se hace al vencimiento.
- ✓ Suele ser emitido a la par; sin embargo, el emisor puede utilizar una estructura de emisión bajo la par con rendimiento únicamente por apreciación.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y liquidez del emisor.
- ✓ Al ser un instrumento negociable, está afecto a riesgo de mercado antes del vencimiento por variaciones en la curva de rendimientos.
- ✓ No se puede disponer de los fondos invertidos con el emisor, razón por la cual el riesgo de liquidez depende de la liquidez del instrumento particular en el mercado secundario, que no suele ser muy activo.

C. CUENTA A PLAZO

Definición:

Es una imposición de dinero en una entidad de crédito por un plazo determinado y a cambio de un interés que se pacta a la apertura de la misma. La tasa de interés se determina principalmente en base a las condiciones del mercado y a la necesidad estacional de liquidez de la entidad. A pesar de que el depósito tiene un vencimiento definido, usualmente el inversionista puede retirar su dinero anticipadamente en caso de requerir liquidez. Esta acción, cuando está permitida, es conocida como precancelación y en dicho caso la institución financiera suele castigarla pagando una menor tasa de interés que la pactada. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta de la entidad de crédito involucrada.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

Características:

- ✓ Plazo específico pactado al momento de la apertura, pudiendo ser renovable o no.
- ✓ Suele existir un monto mínimo de apertura.
- ✓ Algunas entidades permiten un número máximo de cargos y abonos a lo largo del plazo pactado, alterando o sin alterar la tasa pactada.
- ✓ La tasa de interés fija es negociada y pactada individualmente al momento de la apertura de la cuenta. En el mercado local, la convención es utilizar tasas efectivas. En el mercado internacional, se suelen utilizar tasas nominales.
- ✓ La liquidación de intereses se puede hacer una vez al mes o todo al vencimiento.
- ✓ Su manejo se suele hacer de manera presencial, y usualmente sin recurrir al uso de una tarjeta de débito.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y solidez de la entidad de crédito involucrada.
- ✓ El principal depositado no está afecto a riesgo de mercado.
- ✓ Existe riesgo de liquidez durante la vigencia de la operación, pero en algunos casos exista la posibilidad de disponer de los fondos con la entidad pagando algunos castigos o penalidades en la tasa de interés.
- ✓ Al momento de renovar existe riesgo de reinversión debido a que esta va a depender de la evolución de diversas variables financieras como tasa de interés de referencia, niveles de encaje, liquidez del sistema financiero, tipo de cambio, entre otros.

D. CUENTA CORRIENTE

Definición:

Es una imposición de dinero en una entidad de crédito que permite que las cantidades depositadas pueden retirarse o transferirse en cualquier momento o pueden girarse cheques con cargo a ella. Usualmente paga una tasa de interés muy baja o no paga ninguna tasa de interés. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta de la entidad de crédito involucrada.

Características:

- ✓ Plazo indefinido.
- ✓ A veces hay un monto mínimo de apertura.
- ✓ Usualmente permite determinado número máximo de abonos y cargos a la cuenta sin costo, y luego se cobra una comisión por los adicionales.
- ✓ Usualmente paga una tasa de interés fija baja o no paga ninguna, cuya liquidación se hace una vez al mes.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Se puede pactar, explícita o implícitamente, una línea de crédito para que cubra los sobregiros de la cuenta contra el cobro de una tasa de interés bastante alta.
- ✓ En algunos casos, su manejo puede efectuarse también a través de una tarjeta de débito con una clave.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y solidez de la entidad de crédito involucrada.
- ✓ El valor del principal depositado no está afecto a riesgo de mercado.
- ✓ Por definición no está afecto a riesgo de liquidez por la posibilidad de disponer siempre de los fondos depositados.
- ✓ Si no se usa con cuidado la chequera asociada, existe el riesgo de incurrir en el delito de giro de cheques sin fondo.
- ✓ El uso de la cuenta corriente por medios virtuales, con una tarjeta de débito, exime a la entidad de crédito de la responsabilidad de identificación de quien hace las operaciones sobre la cuenta.

E. CUENTA DE AHORRO

Definición:

Es una imposición de dinero en una entidad de crédito que permite la administración de su liquidez a través de la disponibilidad de las cantidades depositadas y, al mismo tiempo, rentabilizarlos. Usualmente permite menos transacciones sin costo al mes que la cuenta corriente, pero paga una rentabilidad mayor sobre el saldo no utilizado. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta de la entidad de crédito involucrada.

Características:

- ✓ Plazo indefinido.
- ✓ A veces hay un monto mínimo de apertura.
- ✓ Usualmente permite determinado número máximo de abonos y cargos a la cuenta sin costo, y luego cobra una comisión por las transacciones adicionales.
- ✓ Paga una tasa de interés fija sobre el saldo promedio mantenido en la cuenta, cuya liquidación se hace una vez al mes.
- ✓ Su manejo se suele efectuar a través de una tarjeta de débito con una o más claves.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y solidez de la entidad de crédito involucrada.
- ✓ El valor del principal depositado no está afecto a riesgo de mercado.
- ✓ No está afecto a riesgo de liquidez por la posibilidad de disposición de los fondos depositados en la cuenta.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ El uso de la cuenta de ahorros por medios virtuales, con una tarjeta de débito, exime a la entidad de crédito de la responsabilidad de identificación de quien hace las operaciones sobre la cuenta.

F. CUENTA ESTRUCTURADA

Definición:

Esencialmente es una combinación de una cuenta a plazo fijo y un instrumento derivado o un acuerdo similar, cuyo rendimiento depende de la evolución de un activo financiero subyacente. Los instrumentos financieros típicamente usados en estos casos son los índices de mercado, de acciones, de tasas de interés, de instrumentos de renta fija, de tipos de cambios o una combinación de éstos. El capital invertido puede estar expuesto a riesgo de mercado producto de las variaciones de los activos subyacentes, pero existe un porcentaje del capital que está garantizado al vencimiento. Asimismo, aunque los rendimientos son variables, por lo general estos depósitos ofrecen un rendimiento mínimo que es pactado en el momento de la apertura. La ventaja de este tipo de depósitos para el inversionista es que brindan la oportunidad de obtener un rendimiento mayor al de los depósitos tradicionales sin tener que asumir los riesgos que implicaría realizar por separado las dos inversiones implícitas por separado (la cuenta a plazo tradicional y el derivado financiero). Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta de la entidad de crédito involucrada.

Características:

- ✓ Plazo específico pactado al momento de la apertura, aunque no se suelen aceptar plazos muy cortos y el plazo más utilizado es el de un año.
- ✓ Suele existir un monto mínimo de apertura.
- ✓ La tasa de interés mixta, o a veces una tasa de interés ajustable, se pacta al momento de la apertura, incluyendo la tasa de interés mínima y, de ser el caso, la estructura de cálculo de la tasa de interés ajustable a pagar. En general, mientras más alta sea la tasa mínima, menor será el potencial de incremento de la tasa.
- ✓ La liquidación de principal e intereses se suele hacer al vencimiento.
- ✓ En caso de requerimientos de liquidez, a veces se puede precancelar, pero por lo general ello suele ser más costoso que en el caso de los depósitos a plazo tradicionales, por lo que las penalidades que asume el inversionista son más altas.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y liquidez de la entidad involucrada sólo por la parte de capital garantizado.
- ✓ La parte no garantizada depende del riesgo de mercado de los activos subyacentes involucrados, pues, su valor puede fluctuar como resultado



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

de la evolución del precio, la volatilidad y la correlación con otras variables del activo subyacente.

- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, el riesgo de liquidez se traduce en el costo de realizar la pre-cancelación, el mismo que puede llegar a ser prohibitivo.
- ✓ Los contratos no son estándares, por lo que cada uno de estos productos, inclusive con la misma entidad, pueden tener características y riesgos distintos, especialmente cuando no convencionales de eventos de incumplimiento.

G. LETRAS

Definición:

Títulos valores que contienen una orden incondicional de una entidad (girador) a otra (girado) para que ella pague una suma determinada de dinero en un periodo específico de tiempo a un tercero (beneficiario). Puede o no incorporar a uno o más avales en respaldo del girado. No se señala explícitamente una tasa de interés, por lo que el importe que se señale en la letra debe incorporar los intereses pactados por las partes. Puede ser en moneda nacional o en alguna una moneda extranjera.

Características:

- ✓ En caso de incumplimiento, y si así se ha pactado, se requiere realizar un protesto para obtener mérito ejecutivo en el proceso de cobranza.
- ✓ Al ser un título valor, pueden ser endosados a una tercera entidad.
- ✓ Fecha de pago determinada (usualmente hasta 360 días) o a la vista.
- ✓ No se registra la tasa de interés.
- ✓ Estructura de pago al vencimiento.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera de la contraparte que actúa como girador y, de ser el caso, de los que hayan intervenido como avales.
- ✓ No está afecto a riesgo de mercado a su vencimiento.
- ✓ No se puede disponer de los fondos involucrados con el girador, razón por la cual el riesgo de liquidez depende del riesgo de crédito del girador y su reputación en el mercado secundario de descuentos, el cual suele limitarse a las líneas que brindan las entidades de crédito a los clientes que son proveedores comerciales del girador.

H. OPERACIÓN DE REPORTE

Definición:

Operación que económicamente equivale a un préstamo de dinero que es garantizado con la transferencia temporal de propiedad de valores del prestatario. Se pue-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

de hacer en un solo contrato a través de una operación de compra con pacto de recompra o a través de dos operaciones de compraventa simultáneas, una al contado, en la cual un oferente de dinero compra un valor o título a un demandante de dinero, y la otra a plazo en la que el demandante de dinero se compromete a comprarle el mismo título al oferente de dinero en una fecha y precio pactados. La diferencia entre el precio de compra inicial y el futuro es el interés del préstamo. También puede pactarse de tal forma que equivalga a un préstamo de valores garantizado con la transferencia de propiedad del dinero del prestatario. Las operaciones de reporte pueden ser realizadas tanto en moneda nacional como extranjera, en valores de renta variable o de renta fija (bonos, papeles comerciales, certificados de depósitos, etc.), usualmente con un plazo no mayor de 360 días.

Características:

- ✓ Plazo usualmente hasta un año.
- ✓ Con la transferencia de los instrumentos del demandante al oferente de dinero, se reduce el riesgo de crédito para este último.
- ✓ La tasa de interés es pactada al inicio de la operación entre las partes intervinientes, usualmente expresada en términos efectivos, dependiendo del plazo de la operación, las características del colateral, el margen de garantías o sobrecolateralización y la tasa de referencia.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito del demandante de dinero se sustituye por el riesgo de los instrumentos que garantizan la operación.
- ✓ Existe riesgo de mercado en la medida de que el colateral de la operación puede sufrir variaciones en su precio de mercado durante la vigencia de la operación.
- ✓ No se puede disponer de los fondos invertidos antes del vencimiento, pero normalmente se puede hacer un reporte secundario, de este modo se transfiere la posición de oferente a un nuevo interviniente.

I. PAGARÉS

Definición:

Títulos valores que contienen la promesa incondicional de que una entidad (emiten-te, librador o girador) pagará a otras (tomadores o beneficiarios) una suma determinada de dinero en un periodo específico de tiempo. Asimismo, pueden intervenir, de ser el caso (i) un endosante, que es el beneficiario que transfiere el pagaré vía endoso, (ii) un endosatario, que es la persona que ha recibido el pagaré por endoso, constituyéndose de esta manera en el nuevo beneficiario del título, y (iii) un aval, que es cualquier participante menos el girador, que garantiza en todo o parte el pago del pagaré. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera. Adicionalmente puede incluir la tasa de interés compensatoria que devengará hasta su



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

vencimiento, así como de las tasas de interés compensatoria y moratoria para el período de mora.

Características:

- ✓ La fecha de pago usualmente determinada o cronograma de pagos de interés y principal, aunque también existe un pagaré a la vista
- ✓ Permite pagos parciales siempre y cuando estos sean registrados en el pagaré, e inclusive se puede renovar totalmente, según la disposición del tomador o beneficiario.
- ✓ En caso de incumplimiento, y así se haya pactado, se requiere realizar un protesto para agilizar el proceso de cobranza.
- ✓ La tasa negociada y pactada al momento de la apertura, depende de las condiciones de mercado y de la necesidad de liquidez del girador.
- ✓ En el mercado local, la convención es utilizar tasas efectivas, pero también se puede pactar tasas nominales, tanto vencidas como adelantadas (pagarés descontados).

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera de la contraparte que actúa como girador y, de ser el caos, de los que hayan intervenido como avales.
- ✓ No está afecto a riesgo de mercado a su vencimiento.
- ✓ No se puede disponer de los fondos involucrados con el girador antes del vencimiento, amenos que sea negociado y descontado en el mercado.

J. PAPELES COMERCIALES

Definición:

Instrumento de deuda de corto plazo emitido en el mercado de valores para financiar el capital de trabajo de su emisor. El máximo plazo de maduración suele ser de un año, plazo que, junto con el de seis meses, es el más utilizado en el mercado local. La emisión de este instrumento de deuda suele ser bajo la par y, por lo tanto, con rendimiento implícito que proviene de la diferencia entre el valor nominal y el precio pagado por la compra. Sin embargo, es posible encontrar subastas de tasas, en las que se promete pagar una tasa específica sobre el principal al final del período de maduración. Puede ser en moneda nacional o en alguna moneda extranjera, dependiendo de la oferta del emisor involucrado.

Características:

- ✓ Plazos usualmente hasta un año.
- ✓ El monto depende del emisor, usualmente en múltiplos de mil o diez mil.
- ✓ La tasa de rendimiento es definida a través de una subasta pública y es expresada por lo general en términos efectivos.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ La liquidación de principal, y si existiera de los intereses, se hace al vencimiento.
- ✓ Suele emitirse como cupón cero y, por tanto, son emitidos bajo la par, aunque el emisor puede utilizar una estructura de interés explícito.
- ✓ Existe un mercado secundario, pero es muy poco líquido.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solvencia y liquidez del emisor.
- ✓ Al ser un instrumento negociable, está afecto a riesgo de mercado antes del vencimiento por variaciones en la curva de rendimientos.
- ✓ No se puede disponer de los fondos invertidos con el emisor, razón por la cual el riesgo de liquidez depende de la liquidez del instrumento particular en el mercado secundario, que no suele ser muy activo.

PRODUCTOS ESPECÍFICOS:

K. LETRAS DEL TESORO

Definición:

Es una letra del tesoro representativa de deuda de corto plazo emitida por el Estado de un país con el objetivo de gestionar su tesorería y desarrollar el mercado de dinero y sus operaciones asociadas y es, junto al bono del tesoro, el título más seguro del mercado local, pues, la probabilidad de impago del Estado es la menor, si se la compara con la de otros emisores del mismo mercado. La emisión de las letras del tesoro se hace bajo la par, por lo que el rendimiento generado por el instrumento no proviene del pago de una tasa de interés, sino de la ganancia de capital proveniente de la diferencia entre el precio pagado por la compra y el precio recibido por la venta o el reembolso a su valor facial.

Características:

- ✓ Plazos menores de dos años.
- ✓ La tasa de interés usualmente es definida a través de subasta pública en términos efectivos.
- ✓ Los gobiernos suelen efectuar reaperturas de letras emitidas anteriormente con la finalidad de darles liquidez.
- ✓ Estructura de pago al vencimiento, pues, se emiten al descuento.

Factores de Riesgo:

- ✓ Riesgo soberano, por lo que dentro del mismo mercado su riesgo de crédito es mínimo.
- ✓ Al tener una estructura cupón cero, cualquier incremento en las tasas de interés del mercado genera que el precio se reduzca antes del vencimiento, pero dicho riesgo se encuentra acotado por el corto plazo de dichos instrumentos.
- ✓ Son instrumentos muy líquidos en el mercado secundario.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

L. CUENTAS DE DEPÓSITOS *OVERNIGHT* BCRP

Definición:

Son determinadas cuentas de depósito a un día (noche) en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). La tasa que paga el depósito *overnight* en nuevos soles es la establecida por el BCRP en su programa de política monetaria. Por el contrario, la tasa que paga en dólares usualmente es establecida diariamente por el BCRP y publicada en sistemas de información electrónicos como Datatec, Bloomberg o Reuters.

Características:

- ✓ Plazo de un día útil
- ✓ Monto mínimo: PEN 1,000,000.00 o USD 1,000,000.00
- ✓ Tipo de tasa: en PEN, la tasa es efectiva; en USD, la tasa es nominal.
- ✓ Solamente se puede cerrar o pactar si se maneja una cuenta ordinaria en el BCRP.
- ✓ Al ser la inversión disponible en última instancia, la tasa que ofrece establece un piso para las tasas que ofrecen en el mercado interbancario.

Factores de Riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito se considera equivalente al riesgo soberano de la República del Perú.
- ✓ En coyunturas de alta especulación con el tipo de cambio, el BCRP ha anulado por cortos periodos de tiempo la posibilidad de cerrar cuentas de depósito *overnight* en dólares.

M. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BCRP (CD BCRP)

Definición:

Son certificados de depósito emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú (CD BCRP) en moneda nacional que le permiten realizar operaciones de mercado abierto con el objetivo de regular que la tasa de interés del mercado interbancario se encuentre próxima a la tasa de referencia. Para este instrumento, existe un mercado interbancario secundario activo. El BCRP ha creado y emite de acuerdo a la coyuntura económica instrumentos con una estructura similar a los CD BCRP pero con variaciones en determinadas características. Los otros tipos de instrumentos que se encuentran vigentes a la fecha son los siguientes:

- ✓ CDR BCRP: Certificados de Depósito Reajustables, instrumentos sujetos a un reajuste en función de la variación del tipo de cambio entre el nuevo sol y el dólar
- ✓ CD BCRP-NR: Certificados de Depósito con Negociación Restringida, iguales que los CD BCRP excepto que solo pueden ser negociados entre instituciones autorizadas



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ CDV BCRP: Certificados de Depósito en Moneda Nacional con Tasa Variable, instrumentos sujetos a un reajuste en función de la tasa de interés de referencia para la política monetaria
- ✓ CDLD BCRP: Certificados de Depósito Liquidables en Dólares, instrumentos denominados en nuevos soles, pero cuyo pago, tanto en la emisión como en la redención, se realiza en dólares

Características:

- ✓ Sólo son emitidos en moneda nacional, pero en algunos casos están indexado al tipo de cambio del dólar.
- ✓ Plazo desde un día hasta un año, aunque en algunos casos se ha emitido a plazos mayores.
- ✓ El monto mínimo de cada certificado era de PEN 100,000.00
- ✓ La tasa de interés es definida a través de subasta pública en términos efectivos.
- ✓ Estructura de pago al vencimiento, se emiten al descuento.
- ✓ Amplio y activo mercado secundario.

Factores de Riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito se considera equivalente al riesgo soberano de los valores de deuda de la República del Perú.
- ✓ Al tener una estructura cupón cero, cualquier incremento en la tasa de interés del mercado genera que el precio de los CDBCRP se reduzca considerablemente antes del vencimiento.
- ✓ El riesgo de mercado al que está expuesto es diferente de los valores de deuda de la República del Perú, pues, está dirigido al mercado interbancario y no al mercado de valores en general.
- ✓ Depende de la política monetaria del BCRP, por lo que puede haber periodos en los que no se emitan nuevos certificados.

N. US TREASURY BILLS (T-BILL)

Definición:

Es una letra representativa de deuda de corto plazo emitida por el Tesoro de los Estados Unidos. Se le considera el instrumento de inversión con el mínimo riesgo en dólares. El máximo plazo de maduración es de un año, aunque los instrumentos más negociados son los de un mes, tres y seis meses. La emisión de los T-Bills es bajo la par, por lo que el rendimiento generado por el instrumento no proviene del pago de una tasa de interés, sino de la diferencia entre el valor facial y el precio pagado por la compra.

Características:

- ✓ Solo son emitidos en dólares estadounidenses.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Plazos hasta un año.
- ✓ El monto de cada letra es de USD 1,000.00
- ✓ El monto máximo de compra USD 5,000,000.00
- ✓ El precio es definido a través de subasta pública, bajo la par, y la tasa implícita es expresada en términos nominales (base Actual/360).
- ✓ Estructura de pago al vencimiento.
- ✓ Amplio y activo mercado secundario

Factores de Riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito es muy bajo, puesto que la Reserva Federal puede emitir dólares para comprarlos en el mercado secundario.
- ✓ Al ser un instrumento en moneda extranjera, existe riesgo cambiario a menos que se calce con pasivos en la misma moneda.
- ✓ Al tener una estructura cupón cero, cualquier incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal genera que su precio se reduzca antes del vencimiento.

IV. MERCADO DE CAPITALES: RENTA FIJA

El mercado de capitales está formado por los mercados de renta fija y los mercados de renta variable, excluyendo los activos monetarios que forman el mercado de dinero, es decir, los tienen un plazo de maduración de dos años o más.

Los instrumentos de renta fija son activos financieros que representan deuda, como bonos, notas u otros similares. Ofrecen pagar un determinado rendimiento al momento de la emisión, el cual puede estar compuesto por un cupón más la prima o el descuento al cual el instrumento es vendido.

Asimismo, en algunos casos existen opciones de compra por parte del emisor del instrumento (opción de recompra o de redención) o en otros casos existen opciones de venta por parte del inversionista o tenedor del instrumento (opción de reventa) a un precio determinado al momento de emisión. Una vez que se ejecuta la opción obviamente cesa el devengue de intereses.

A. BONOS BÁSICOS

Definición:

Son títulos de deuda emitidos por empresas, ya sean financieras o no financieras, con el fin de obtener financiamiento directo del mercado de capitales. No están respaldados o garantizados por ningún activo en particular, pero tampoco están subordinadas a ninguna otra deuda del emisor, pues son deuda preferente. Pueden ser en moneda nacional o extranjera, emitidos en el mercado local como en el internacional.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

Características:

- ✓ La estructura y plazos dependerán de las necesidades del emisor, pudiendo incluso ser perpetuos.
- ✓ La tasa del cupón respecto del valor facial puede ser fijada de antemano, puede ser fija o variable o inclusive puede no existir (cupón cero).
- ✓ La tasa de rendimiento inicial es fijada en términos efectivos mediante subasta, o a veces indirectamente mediante la subasta del precio relativo sobre el valor facial.
- ✓ La tasa del cupón puede ser nominal o efectiva, aunque en la mayoría de casos es nominal, pagadero semestral.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez solvencia y liquidez de cada emisor en particular.
- ✓ El riesgo de mercado antes de su vencimiento dependerá de la estructura de amortizaciones y de la evolución de las tasas de interés en el mercado para el respectivo nivel de riesgo comparable del emisor.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no suele existir un mercado secundario activo.

B. BONOS GARANTIZADOS

Definición:

Son títulos de deuda emitidos con el fin de obtener financiamiento del mercado de capitales y que están respaldados por algún tipo de garantía sobre activos del emisor, como la de créditos hipotecarios, la de arrendamientos financieros, o la de otra canasta de activos, etc. Pueden ser en moneda nacional o extranjera, emitidos en el mercado local como en el internacional.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de las necesidades del emisor.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal o efectiva.
- ✓ Cuenta con una garantía específica.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera de la contraparte y de la calidad de los activos en garantía.
- ✓ Riesgo de tasa de interés y de prepago dependerá de la estructura del bono específico
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

C. BONOS CONVERTIBLES

Definición:

Son títulos de deuda no garantizada en los que se da como alternativa al tenedor del bono la opción de convertirlo en acciones de la empresa. Implica la compra del título por parte de un inversionista a cambio de pagos periódicos que son fijados en base a un principal y una tasa de interés o rendimiento que puede ser fija o variable. En la fecha del vencimiento, el inversionista tiene la opción de elegir entre recibir el valor del principal en efectivo o convertirlo en acciones. De esta forma, el inversionista puede obtener mayores beneficios, transformando sus bonos en acciones, si el precio de la acción sube fuertemente.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera
- ✓ Puede ser emitido por empresas de diversos sectores
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de las necesidades del emisor.
- ✓ Tiene la opción de convertirse en acciones en una fecha determinada.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal.
- ✓ Cálculo de intereses: 30/360

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera del emisor.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura de cada bono específico en particular.
- ✓ Riesgo de mercado, puesto que el valor del bono se encuentra fuertemente influenciado por el precio de la acción subyacente
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

D. BONOS CUBIERTOS

Definición:

Los bonos cubiertos son títulos de deuda emitidos por empresas, usualmente financieras, las cuales se hacen responsables por su pago, pero que además están respaldados por una cesta especial de garantías (créditos hipotecarios o créditos al sector público) frente a la cual los inversionistas disponen de un derecho prioritario, por encima de cualquier otra deuda preferente. Como los bonos están garantizados por un conjunto de activos de muy alta calidad crediticia, los rendimientos que exigen los inversionistas son más bajos que la mayoría de bonos corporativos, incluyendo a los bonos titulizados. La mayor diferencia entre los bonos cubiertos y los bonos titulizados es que la emisión de estos instrumentos no implica la exclusión del activo que respalda la emisión del balance del banco. En tal sentido, los emisores siguen expuestos a la calidad del crédito de los activos subyacentes, una carac-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

terística que alinea mejor los incentivos de inversionistas y los emisores dueños de dichos activos que en el modelo de titulización.

Características:

- ✓ Las características particulares de los bonos cubiertos pueden variar según la regulación de cada país.
- ✓ Es muy importante la cartera de activos que garantizan al instrumento.
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de las necesidades del emisor.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal o efectiva.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera del emisor y de la calidad de los activos que conformen la cartera de garantía.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura de cada bono específico.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

E. BONOS ESTRUCTURADOS

Definición:

Es un instrumento de deuda que utiliza derivados implícitos o estructuras de pago no tradicionales, como pagos de cupón que dependen del desempeño de un activo subyacente. De esta manera, los bonos estructurados permiten obtener un perfil de rentabilidad y riesgo distinto al del emisor y modificable de acuerdo a las necesidades del inversionista. Son estructuras complejas e únicas y, por lo tanto, los riesgos inherentes pueden variar significativamente en cada instrumento. Pueden ser denominados en moneda nacional o extranjera y emitidos en el mercado local como en el internacional.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera
- ✓ La estructura dependerá de las necesidades del emisor o los requerimientos del inversionista.
- ✓ Las condiciones, incluyendo la definición del activo subyacente, el cálculo y la estructura de pagos, se definen al momento de la emisión.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la estructura específica de cada instrumento en particular.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Existe mucha dificultad para valorizar estos instrumentos y suelen ser muy ilíquidos.

F. BONOS HÍBRIDOS

Definición:

Son instrumentos que poseen características tanto de deuda como de patrimonio que a veces son comercializados con el nombre de notas estructuradas. Existen múltiples estructuras para estos instrumentos, pero para ser considerados dentro del capital regulatorio de los intermediarios deben ser subordinados a cualquier otra deuda, no pueden ser redimibles por iniciativa de su tenedor y el incumplimiento de un pago de su cupón o dividendo no genera la quiebra del emisor, sino que tiene la opción de diferir o acumular dichos pagos hasta que su situación actual le permita hacer frente a la obligación. Un ejemplo de estructura es la deuda subordinada perpetua con intereses diferibles.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera.
- ✓ Puede ser emitido por empresas de diversos sectores.
- ✓ La estructura dependerá de las necesidades del emisor.
- ✓ Cuenta con características de bonos y de acciones.
- ✓ Tasa de interés o dividendo definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera del emisor.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura de cada bono específico.
- ✓ Riesgo de mercado, puesto que el valor del bono se encuentra fuertemente influenciado por el precio de la acción subyacente
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

G. BONOS SUBORDINADOS

Definición:

Son títulos de deuda emitidos con el fin de obtener financiamiento del mercado de capitales, pero cuyo pago está supeditado al pago de todos los pasivos no subordinados (preferentes) del emisor. Por este motivo, los inversionistas siempre exigen una mayor tasa de interés. En el caso de las entidades de crédito, la ventaja de esta categoría es que, bajo ciertas condiciones, se los consideran como parte de su patrimonio efectivo, lo que les permite mejorar sus ratios de apalancamiento.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Solamente puede ser emitido por instituciones financieras
- ✓ Se considera como parte del patrimonio efectivo en el caso de instituciones financieras cuando exceden plazos mínimos.
- ✓ Suelen tener una estructura no amortizable y plazos largos (más de cinco años)
- ✓ Pueden tener opciones en su estructura, como la posibilidad de ser convertibles.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal o efectiva.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo depende de la solidez financiera de la contraparte. El riesgo de crédito de un bono subordinado es mayor que el de cualquier otro tipo de bono del mismo emisor, debido a que es el pasivo con menor prioridad en la prelación de pago.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura de cada bono específico en particular.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

H. BONOS TITULIZADOS

Definición:

Son bonos emitidos a través del proceso de titulización. La titulización es un mecanismo que consiste en separar activos o derechos de cobro futuros de una empresa y convertirlos en un fondo autónomo que recibe el nombre de fondo de titulización. Los activos y los derechos de cobro futuros se caracterizan por ser poco líquidos, tener distintos niveles de riesgos entre ellos y por generar pagos de flujos de caja al tenedor de los mismos. La administración del fondo de titulización es encargada a una empresa titulizadora que, usando los flujos que se generarán, emite bonos que sirven para financiar las operaciones de la empresa que originalmente cedió los activos.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera
- ✓ Puede ser emitida por empresas de diversos sectores
- ✓ Es muy importante la estructura del fondo de titulización, así como de los mecanismos de garantías
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de los activos o de los derechos de cobro futuros que conforman el fondo de titulización
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal o efectiva.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la calidad de los activos o de la empresa que generará los derechos de cobro futuros que conforman el fondo de titulización. El riesgo del tramo preferente suele ser más bajo que el de un bono corporativo emitido por la empresa que cede los activos.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura de cada bono.
- ✓ Pueden existir riesgos de prepago en caso de que los activos del fondo de titulización tengan posibilidad de ser precancelados (por ejemplo, préstamos hipotecarios que tienen opción de amortización anticipada)
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

I. NOTAS

Definición:

Son instrumentos similares a los bonos y son emitidos por empresas financieras o no financieras e inclusive gobiernos con el fin de obtener financiamiento. Según las características particulares que tengan deben tipificarse como algún tipo de bono en especial.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera.
- ✓ Puede ser emitida por entidades de diversos sectores.
- ✓ La tasa del cupón respecto del valor facial puede ser fijada de antemano, puede ser fija o variable o inclusive puede no existir (cupón cero).
- ✓ Otras características son similares a la de diferentes tipos de bonos.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal o efectiva.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende del tipo de bono específico como pueda ser caracterizada.
- ✓ El riesgo de mercado antes de su vencimiento dependerá de la estructura de amortizaciones y de la evolución de las tasas de interés en el mercado para el respectivo nivel de riesgo comparable del emisor.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no suele existir un mercado secundario activo.

PRODUCTOS ESPECÍFICOS

J. BONOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Definición:

Son bonos garantizados que emiten las instituciones financieras para financiar sus operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*). Pueden tener un rendimiento fijo



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

o variable y deben tener una duración no menor a 3 años sin posibilidad de redención anticipada.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera
- ✓ Solamente puede ser emitido por entidades de crédito y deben ser usados para financiar operaciones de arrendamiento financiero.
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de las necesidades del emisor. Sin embargo, en el Perú, no puede ser prepagados antes del vencimiento.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera de la contraparte.
- ✓ Riesgo de tasa de interés dependerá de la estructura del bono específico
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

K. BONOS DE LAS AGENCIA DE LOS EEUU

Definición:

Son bonos emitidos por Agencias Federales del Gobierno de los Estados Unidos como: Federal National Mortgage Association ("Fannie Mae"), el Federal Home Loan Mortgage Corporation ("Freddie Mac"), el Federal Home Loan Banks y la Farm Credit Banks. Las agencias emiten deuda para financiar actividades de políticas públicas de compra de viviendas, agricultura y educación. Estos bonos, al no ser garantizados por el Gobierno de los EEUU, no son considerados bonos libres de riesgo. Asimismo, son emitidos en una gran variedad de plazos de maduración. Los bonos de corto plazo son emitidos como bonos cupón cero con un período máximo de un año. Los bonos de mediano plazo ofrecen tienen varios plazos de maduración pueden ser emitidos a tasa fija o a tasa variable. También pueden ser bonos redimibles, en cuyo caso se convierten en bonos estructurados por el derivado implícito introducido.

Características:

- ✓ Emitidos en dólares u otra moneda extranjera
- ✓ Diversas estructuras y plazos
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Tasa nominal.
- ✓ Cálculo de intereses: 30/360
- ✓ Denominación de USD 1,000.00
- ✓ Mercado secundario activo, pero no tan líquido como el de las T-Notes

Factores de riesgo:

- ✓ Riesgo de crédito bajo porque, a pesar de que no hay una garantía explíci-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

ta del Tesoro de los EEUU sobre estos bonos, el mercado asume que dicha garantía existe.

- ✓ Al ser un instrumento en moneda extranjera, existe riesgo cambiario, a menos que se calce con pasivos en la misma moneda.
- ✓ Riesgo de tasa de interés y de prepago dependerá de la estructura del bono específico

L. BONOS DEL TESORO

Definición:

Son bonos emitidos en el mercado local por el Estado de un país con el objetivo de conseguir financiamiento en el mercado de capitales para la realización de distintas inversiones. Al ser emitido por el Estado de un país, en su propia moneda, éste bono se convierte en el más seguro en el mercado local. En tal sentido, la probabilidad de impago del Estado es la menor, si se la compara con la de otras instituciones emisoras del mismo mercado. Por estas condiciones se puede considerar a los bonos del tesoro como los bonos de referencia dentro del mercado local. En el Perú, a los bonos del tesoro emitidos en el mercado local después de 2004 se les conoce como “bonos soberanos”.

Características:

- ✓ Normalmente en moneda nacional, no amortizables y a tasa fija.
- ✓ Plazo dependerá de objetivos del gobierno y confianza de los inversionistas. Suele haber bonos con vencimiento en el tramo corto (2 a 5 años), medio (de 5 a 15 años) y largo (20 años o más).
- ✓ Los gobiernos suelen efectuar reaperturas de bonos emitidos anteriormente con la finalidad de darles liquidez.
- ✓ La tasa de interés usualmente es definida a través de subasta pública en su primera emisión.
- ✓ Cálculo de intereses: 30/360, salvo para intereses corridos, en cuyo caso se utiliza Actual/Actual.

Factores de riesgo:

- ✓ Riesgo soberano, por lo que dentro del mismo mercado su riesgo de crédito es mínimo.
- ✓ El riesgo de tasa de interés que puede hacer que su precio de mercado se reduzca considerablemente en un escenario de alza de tasas de mercado, en especial los bonos de mayor plazo.
- ✓ Su mercado secundario suele ser líquido.

M. BONOS GLOBALES

Definición:

Nombre con el que usualmente se le conoce a los bonos emitidos por el Estado de



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

un país en el mercado internacional con el objetivo de aumentar sus fuentes de financiamiento más allá del mercado local de bonos. Los bonos globales pueden ser emitidos en distintas monedas, pero mayormente suelen ser emitidos en dólares y euros.

Características:

- ✓ Usualmente emitidos en una moneda extranjera.
- ✓ Normalmente con una estructura no amortizable a tasa fija
- ✓ Plazo dependerá de objetivos del gobierno y confianza de los inversionistas. Suele haber bonos con vencimiento en el tramo corto (1 a 5 años), medio (de 5 a 15 años) y largo (20 años o más).
- ✓ Los gobiernos suelen efectuar reaperturas de bonos emitidos anteriormente con la finalidad de darles liquidez.
- ✓ Tasa de interés es definida a través de subasta pública en su primera emisión. Tasa nominal.
- ✓ Cálculo de intereses: 30/360, salvo para intereses corridos, en cuyo caso se utiliza Actual/Actual.
- ✓ Su mercado secundario suele ser altamente líquido.

Factores de riesgo:

- ✓ Al ser emitidos en una moneda distinta al de la economía del país, el riesgo es mayor que el de riesgo de los bonos soberanos.
- ✓ Al ser un instrumento en moneda extranjera, existe para su tenedor riesgo cambiario a menos que se calce con pasivos en la misma moneda.
- ✓ Al ser bonos no amortizables y a tasa fija, se ven afectados por el riesgo de tasa de interés que puede hacer que su precio de mercado se reduzca considerablemente en un escenario de alza de tasas de mercado, en especial los bonos de mayor plazo.

N. BONOS HIPOTECARIOS

Definición:

Son bonos garantizados que solamente pueden ser emitidos por entidades de crédito puesto que deben ser respaldados por créditos con garantía hipotecaria presentes o futuros. Los recursos captados como consecuencia de la colocación de los bonos deberán ser utilizados por las instituciones exclusivamente para el financiamiento de la adquisición, construcción o mejoramiento de inmuebles.

Características:

- ✓ En moneda nacional o extranjera.
- ✓ Solamente puede ser emitido por entidades de crédito.
- ✓ La estructura y el plazo dependerá de las necesidades del emisor.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Puede ser fija o variable. Tasa nominal.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Garantizado por una cartera de créditos hipotecarios.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo de crédito depende de la solidez financiera de la contraparte y de la calidad de la garantía hipotecaria.
- ✓ Riesgo de tasa de interés y de prepago dependerá de la estructura del bono específico.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo.

O. US TREASURY BONDS (T-BONDS)

Definición:

Son bonos emitidos en dólares por el Tesoro de los EEUU y respaldados por el mismo Gobierno. Por lo tanto, son bonos considerados libres de riesgo en dicha moneda. Pagan una tasa cupón de interés fija y tienen plazos de maduración mayores a diez (10) años.

Características:

- ✓ Solo en dólares americanos
- ✓ Normalmente con una estructura no amortizable a tasa fija
- ✓ Plazo mayor a diez años, aunque los más representativos son los de treinta años.
- ✓ Suele efectuarse reaperturas de bonos emitidos anteriormente con la finalidad de darles liquidez
- ✓ Tasa de interés es definida a través de subasta pública. Tasa nominal.
- ✓ Cálculo de intereses: Actual/Actual
- ✓ Denominación de USD 1,000.00
- ✓ Mercado secundario activo, pero no tan líquido como el de las T-Notes

Factores de riesgo:

- ✓ Se le considera como el activo más seguro, el riesgo de crédito es casi nulo.
- ✓ Al ser un instrumento en moneda extranjera, existe riesgo cambiario a menos que se calce con pasivos en la misma moneda.
- ✓ Al ser bonos no amortizables y a tasa fija, se ven afectados por el riesgo de tasa de interés que puede hacer que su precio de mercado se reduzca considerablemente en un escenario de alza de tasas de mercado, en especial los bonos de mayor plazo.

P. US TREASURY NOTES (T-NOTES)

Definición:

Son bonos en dólares emitidos por el Tesoro de los EEUU. Son bonos considerados libres de riesgo en dicha moneda, ya que en última instancia el Gobierno podría



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

recurrir a la emisión de dinero para su repago. Pagan una tasa cupón de interés fija y tienen un plazo de maduración que va desde un (01) año hasta diez (10) años. Los bonos más emitidos son aquellos con una maduración de dos (02), tres (03), cinco (05) y diez (10) años.

Características:

- ✓ Solo en dólares americanos.
- ✓ Normalmente con una estructura no amortizable a tasa fija.
- ✓ Plazo entre uno y diez años, aunque los más representativos son los de dos y diez años.
- ✓ Tasa de interés definida a través de subasta pública. Tasa nominal.
- ✓ Cálculo de intereses: Actual/Actual
- ✓ Denominación de USD 1,000.00
- ✓ Amplio y activo mercado secundario

Factores de riesgo:

- ✓ Se le considera como el activo más seguro, pues, el riesgo de crédito es casi nulo.
- ✓ Al ser un instrumento en moneda extranjera, existe riesgo cambiario a menos que se calce con pasivos en la misma moneda.
- ✓ Al ser bonos no amortizables y a tasa fija, se ven afectados por el riesgo de tasa de interés que puede hacer que su precio de mercado se reduzca considerablemente en un escenario de alza de tasas de mercado, en especial los bonos de mayor plazo.

V. MERCADO DE CAPITALES: RENTA VARIABLE

Los instrumentos financieros de renta variable son activos financieros que representan derechos patrimoniales, como las acciones, las participaciones y similares. No ofrecen pagar ningún tipo particular de interés ni tienen fecha de redención. Así, todo el rendimiento viene por la variación en el valor del activo, ajustado por el pago de dividendos, en caso corresponda.

A. ACCIONES COMUNES

Definición:

Títulos valores que acreditan y representan el valor de cada una de las partes en que se considera dividido el capital social de una compañía o sociedad anónima y que confiere a su titular la condición de socio o accionista. Una acción común da a su propietario derechos tanto sobre los activos de la empresa como sobre las utilidades que esta genere, así como a opinar y votar sobre las decisiones que se tomen. El accionista común como propietario de la empresa no puede perder una cantidad mayor a su aportación económica a la sociedad, de modo que sus bienes



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

personales no están en riesgo en caso de que la empresa se vea en dificultades financieras.

Características:

- ✓ Son activos financieros negociables sin vencimiento que representan una porción residual de la propiedad de una empresa.
- ✓ Como financiamiento representan la fuente de recursos más costosa para una compañía.
- ✓ Proporcionan a sus propietarios responsabilidad limitada en la empresa.
- ✓ El valor de las acciones que cotizan en bolsa se determinan diariamente en el mercado y se publica a través de distintos medios de información.
- ✓ La empresa no tiene obligación legal alguna de pagar dividendos por las acciones emitidas.

Factores de riesgo:

- ✓ Como los accionistas comunes son inversionistas residuales, asumen un mayor riesgo de negocio que los acreedores o los accionistas preferentes.
- ✓ El pago de dividendos en efectivo, cuando pueda existir, puede verse restringido por las cláusulas de los contratos con los acreedores.
- ✓ Si se emiten acciones comunes adicionales, se reducen las utilidades (y los dividendos) que reciben los inversionistas por acción.
- ✓ Si se emiten de acciones comunes adicionales puede haber una posible pérdida de control de la empresa por parte de los accionistas actuales.

B. PARTICIPACIONES EN FONDOS MUTUOS

Definición:

El gestor de un fondo mutuo es una compañía que reúne dinero de varios inversionistas en un solo portafolio de activos, o fondo mutuo, para realizar inversiones, tanto en el mercado local como en el internacional, en distintos tipos de instrumentos financieros (acciones, bonos, instrumentos de mercados de dinero, etc.). Por lo general, los gestores de fondos poseen distintos tipos de fondos administrados, según las preferencias por riesgo-rendimiento de los inversionistas individuales. En ese sentido, es común ver tres tipos de fondos administrados, dependiendo del riesgo de cada uno. Asimismo, dada las características de cada fondo, se encontrarán distintos instrumentos invertidos. En caso de ser un fondo con mayores preferencias por riesgo, habrá más instrumentos de renta variable, mientras que, si la preferencia por riesgo es baja, los instrumentos de renta fija serán los más usados. Los únicos fondos mutuos en los que puede participar son los que corresponden a un perfil conservador y que enfocan sus inversiones en instrumentos de mercado de dinero y de renta fija.

Características:

- ✓ Existe un plazo mínimo de permanencia establecido por el gestor del fondo



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Existe también un monto mínimo para las suscripciones. Estos montos por lo general son menores a PEN 1,000.00 o USD 1,000.00, porque los fondos mutuos también están dirigidos a personas naturales.
- ✓ La participación es a través de partes alícuotas del patrimonio, llamadas participaciones o cuotas.
- ✓ El valor de las cuotas se determina diariamente y es publicada a través de distintos medios de información.
- ✓ Ofrece una elevada capacidad de diversificación sin requerir una inversión muy alta.
- ✓ En el Perú los gestores de fondos deben estar organizados legalmente como una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (SAFM), la que cobra una comisión de administración, así como una comisión de rescate anticipado. Ambas comisiones reducen la rentabilidad obtenida.

Factores de riesgo:

- ✓ Al ser un patrimonio que invierte en distintos instrumentos financieros, asume el riesgo de los instrumentos que lo componen. Por lo tanto, está sujeto a riesgo de crédito y, sobre todo, a riesgo de mercado.
- ✓ Como siempre debe mantener un nivel de liquidez adecuado para atender los rescates de los participantes, está sujeto al riesgo de reinversión.
- ✓ No está sujeto a riesgo de inversión.
- ✓ Incluso los fondos mutuos más conservadores pueden ajustar su valor cuota a la baja si las condiciones de mercado son desfavorables y sus activos se desvalorizan. Esta situación puede generar una pérdida de ganancia o de una porción del principal invertido.

C. PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN

Definición:

Un fondo de inversión es un patrimonio que está conformado por los aportes de varios inversionistas para realizar inversiones en valores financieros u otros activos. El gestor del fondo en el Perú tiene que ser una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI). En este tipo de fondos, el patrimonio está dividido en un número de cuotas definidas que son repartidas entre los partícipes del fondo. Los fondos de inversión están dirigidos a inversionistas institucionales, puesto que requieren montos de inversión elevados y tienen plazos prolongados en los que no se puede retirar el dinero.

Características:

- ✓ El plazo mínimo de permanencia es establecido por el gestor del fondo antes de la firma del contrato. Suelen ser de largo plazo (más de tres años).
- ✓ Está conformado por tres fases principales: la fase de inversión, en la que el fondo se dedica a detectar y ejecutar oportunidades de inversión y suele estar caracterizada por pérdidas; la fase operativa, en la que las inversio-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

nes ya están realizadas y solamente deben ser monitoreadas; y la fase de salida, en la que el fondo va retirándose de sus inversiones y capitalizando sus ganancias.

- ✓ Existen montos mínimos para las participaciones. Estos montos son definidos por la SAFI aunque suelen ser elevados puesto que están dirigidos a inversionistas institucionales. Normalmente, se suscribe un determinado número de cuotas o participaciones al inicio del fondo, pero los inversionistas no pagan su aporte de inmediato sino que lo van pagando durante la fase de inversión en la medida de que la SAFI detecte y ejecute oportunidades de inversión.
- ✓ La participación es a través de partes alícuotas del patrimonio, llamadas cuotas o participaciones.
- ✓ El valor de las cuotas se determina periódicamente y es informada a los participantes.
- ✓ Ofrece acceso a oportunidades de inversión normalmente no accesibles a los inversionistas como proyectos privados de inversión o empresas en situación de insolvencia.
- ✓ En el Perú los gestores de fondos debe estar organizados legalmente como una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), la cual cobra una comisión de administración, así como una comisión de éxito de acuerdo al desempeño de las inversiones.

Factores de riesgo:

- ✓ La rentabilidad del fondo de inversión depende directamente de las oportunidades de inversión que detecte la SAFI. Si estas oportunidades tienen un desempeño menor al esperado, los inversionistas pueden obtener una rentabilidad menor a la requerida o incluso podría perder parte del principal si no se llega recuperar el capital invertido en alguna oportunidad de inversión.
- ✓ Existe gran información asimétrica entre las oportunidades de inversión y el gestor del fondo o SAFI, y entre el gestor o SAFI y los inversionistas debido a que no hay requerimientos de compartir todos los factores relevantes a la decisión de inversión. Existe un elevado riesgo fiduciario.
- ✓ En caso se requiera liquidar la inversión antes del vencimiento, no existe un mercado secundario activo e incluso se puede estar inhabilitado de retirarse antes del plazo mínimo de pertenencia.

VI. MERCADO DE DERIVADOS

El Mercado de Derivados es aquel conformado por valores que se derivan de otros activos subyacentes, entre los cuales pueden hallarse divisas, tasas de interés, bienes básicos o materias primas, obligaciones emitidas o valores de renta fija, instrumentos de capi-



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

tal o valores de renta variable o inclusive índices bursátiles o índices de precios y hasta el riesgo crediticio de alguna contraparte en particular (países e instituciones).

Todo instrumento financiero derivado básico deberá poder ser clasificado según en uno de los siguientes tipos de contrato: de permuta, a plazo (incluye a las operaciones llamadas futuros) o de opciones.

No obstante, existen instrumentos financieros derivados estructurados que consisten en un instrumento financiero derivado básico con una opción de crédito incrustada, por ejemplo una opción de extinción, que es una opción vendida de finalización ante la ocurrencia del evento de crédito de alguna contraparte, en cuyo caso se elimina sin pago alguno el derivado básico. Si el evento de crédito es el de la contraparte que contrata el derivado con fines de cobertura, no es recomendable usar este tipo de derivados como cobertura porque la probabilidad de ocurrencia del evento de crédito está altamente correlacionada con la utilización del derivado como efectiva cobertura.

Los derivados pueden ser clasificados como derivados de cobertura cuando: (a) el derivado reduzca significativamente la exposición global a un determinado riesgo, sin intercambiar el riesgo original por otro riesgo cuya nueva exposición no se cubra de manera automática, (b) el derivado cubra dicha exposición con la identificación específica de los instrumentos que reciben dicha cobertura, detallando montos, plazos, precios y demás características a ser cubiertas, y (c) la eficacia de la cobertura se demuestre, ex ante y ex post, a través del cumplimiento de los estándares establecidos por parte del ratio de efectividad respectivo.

A. CONTRATOS A PLAZO (FORWARDS AGREEMENTS)

Definición:

Son contratos de compraventa sobre un activo subyacente en una fecha determinada en el futuro. Este contrato define las características del activo a ser transado, el precio de venta y la fecha en la que se realizará la operación, con o sin entrega. Dichas condiciones son negociadas y aceptadas por las dos partes intervinientes y son válidas solamente para una operación específica. Estos contratos representan una obligación para ambas partes, por lo que no tienen costo inicial. Existe un derivado llamado futuro que funciona igual que un contrato a plazo, pero que es estandarizado y se negocia a través de un mercado centralizado. En Perú aún no se negocian futuros.

Características:

- ✓ Son negociados por ambas partes y las condiciones son diseñadas para satisfacer los requerimientos de estas.
- ✓ Representa una obligación para ambas partes por lo que la operación se tiene que realizar en la fecha pactada.
- ✓ El plazo no suele ser mayor a un año.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Es un activo de suma cero, es decir, lo que una parte gana lo pierde la otra.
- ✓ No necesariamente se tiene que realizar el intercambio del activo subyacente (con entrega). La forma más utilizada de liquidar las operaciones es que la parte que está en pérdida le pague a la parte que está ganando la ganancia neta (sin entrega).
- ✓ Es utilizado con fines de cobertura cuando se espera recibir o entregar el activo subyacente en el futuro. El uso más común en Perú es cerrar operaciones sobre el tipo de cambio nuevo sol / dólar a plazo.
- ✓ Para liquidar un contrato a plazo anticipadamente, se determina el valor de mercado en la fecha de liquidación y las contrapartes realizan el pago que les corresponda.
- ✓ Una de las partes suele ser una institución financiera.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo principal es el de mercado, puesto que el valor del derivado depende del valor del activo subyacente en el mercado.
- ✓ Existe riesgo de crédito durante la vida del contrato solamente para la posición que esté ganando.
- ✓ El precio a plazo del activo subyacente no es una predicción del valor que el activo subyacente tendrá en el futuro.

B. PERMUTAS (SWAPS)

Definición:

Son derivados en los que dos contrapartes intercambian los beneficios del activo o costos del pasivo de una parte por los beneficios generados por el activo o los costos generados por el pasivo de otra parte a través del tiempo. Es decir, ambas partes intercambian sus respectivos flujos de caja. El contrato define las características de los flujos de caja a ser intercambiados, cómo se calculan y las fechas en las que se realizarán dichos intercambios. Las condiciones son negociadas y aceptadas por las dos partes intervinientes y son válidas solamente para una operación específica. Las permutas representan una obligación recíproca para ambas partes.

En una permuta de divisas, usualmente un cross currency swap (CCS), las partes intercambian sus flujos en una moneda por un flujo equivalente en otra moneda. De esta manera, se logran cubrir de las fluctuaciones del tipo de cambio. En una permuta de tasas de interés, usualmente un interest rate swap (IRS), se intercambia un flujo en tasa fija por otro en tasa variable y sirve para protegerse de los movimientos de las tasas de interés de mercado.

Características:

- ✓ Son negociados por ambas partes y las condiciones son diseñadas para satisfacer los requerimientos de estas.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

- ✓ Representa una obligación para ambas partes por lo que los intercambios se tienen que realizar en las fechas pactadas.
- ✓ El plazo suele ser mayor a un año.
- ✓ Es un activo de suma cero, es decir, lo que una parte gana lo pierde la otra.
- ✓ No necesariamente se tiene que realizar el intercambio del activo subyacente (con entrega). La forma más utilizada de liquidar las operaciones es que la parte que está en pérdida le pague a la parte que está ganando la ganancia neta (sin entrega).
- ✓ Es utilizado con fines de cobertura cuando se desea modificar el flujo de un activo o pasivo, y adecuarlo al de una partida cubierta sobre el activo subyacente, sin tener que transferir la propiedad de ese activo o pasivo. El uso más común en Perú es el intercambio de flujos en dólares a nuevos soles y de tasas variables a fijas.
- ✓ Para liquidar una permuta anticipadamente, se determina el valor de mercado en la fecha de liquidación y las contrapartes realizan el pago que les corresponda.
- ✓ Una de las partes suele ser una institución financiera.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo principal es el de mercado, puesto que el valor depende del valor del activo subyacente en el mercado.
- ✓ Existe riesgo de crédito durante los periodos existentes entre dos intercambios solamente para la posición que esté ganando.

C. OPCIONES

Definición:

Son contratos de compraventa suspendida de un activo subyacente en una fecha determinada en el futuro. Se definen previamente las características del activo a ser transado, el precio de venta / compra y la fecha en la que se realizará la operación. Dichas condiciones pueden ser negociadas y aceptadas por las dos partes intervinientes o pueden ser estandarizadas y la opción ser negociada en un mecanismo centralizado. Son compras o ventas suspendidas porque el comprador de la opción tiene el derecho, más no la obligación de realizar la operación futura pactada (compra o venta). Para obtener ese derecho paga en el momento inicial una prima. El vendedor de la opción sí tiene la obligación de cumplir con la operación si el comprador desea ejecutar la opción. Una opción de compra (call) da el derecho a comprar el activo subyacente. Una opción de venta (put) da el derecho a vender el activo subyacente. Las opciones europeas son aquellas que solamente se pueden ejercer en la fecha de vencimiento. Existen también las opciones americanas que permiten ejercer la opción en cualquier fecha entre la de negociación y la de vencimiento.



MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
DIRECCION GENERAL DE ENDEUDAMIENTO Y TESORO PÚBLICO

Características:

- ✓ Son negociados por ambas partes y las condiciones son diseñadas para satisfacer los requerimientos de estas.
- ✓ Representa un derecho para el comprador de la opción. Para el vendedor representa una obligación.
- ✓ El comprador tiene que pagar una prima al momento de adquirir la opción. El valor de la prima depende del valor del activo subyacente, del precio de ejecución, del plazo, de la volatilidad del activo subyacente y de la tasa de mercado.
- ✓ El plazo suele ser menor a un año.
- ✓ Es un activo de suma cero una vez que se ejecuta la opción, es decir, lo que una parte gana lo pierde la otra.
- ✓ La operación de compraventa solamente se realizará si el comprador de la opción gana al realizarla. En caso contrario, la opción expira sin valor y el vendedor se queda con la prima.
- ✓ Es utilizado con fines de cobertura cuando el comprador de la opción quiere protegerse de movimientos adversos en el valor de un activo sin perder la oportunidad de aprovechar movimientos favorables.
- ✓ Una de las partes suele ser una institución financiera.

Factores de riesgo:

- ✓ El riesgo principal es el de mercado. Sin embargo, en una opción el riesgo no se comporta de manera lineal, puesto que el valor de la opción depende no solo del valor del activo subyacente, sino también del tiempo hasta el vencimiento, la volatilidad del activo y de la tasa de interés de mercado.
- ✓ Existe riesgo de crédito para el comprador de la opción si es que el vendedor de la misma enfrentará pérdida al momento de ejecutarse la opción.

Lima, 31 de julio de 2012