



Participación de las SAB a través de la BVL bajo el marco del Nuevo Reglamento las Letras del Tesoro Público

10 de abril de 2013

Características de las Letras del Tesoro Público

- **Moneda:** Sólo en nuevos soles
- **Valor facial :** S/. 100.00; operaciones en múltiplos de este valor
- **Plazos referenciales:** 3, 6, 9 y 12 meses
- **Instrumentos “Cupón Cero”:** Emitidos al descuento con pago del principal por el valor facial a la fecha de vencimiento.
- **Rendimiento:** Tasa de interés efectiva anual, base de un año 360 días.
- **Categoría:** Obligaciones directas, generales e incondicionales del Emisor.
- **Régimen de negociación, compensación y liquidación:**
 - La negociación y cambio de titularidad, sólo se puede efectuar a través de mecanismos centralizados de negociación, sean conducidos o no por una Bolsa.
 - Modalidad de compensación y liquidación será entrega contra pago de fondos y valores a través de CAVALI.

Participación de la Unidad Responsable

La Unidad Responsable efectuará emisiones de letras en el mercado primario así como recompras y reventas de letras en el mercado secundario, para ello podrá, o no, utilizar diferentes modalidades de subasta.

- **Subastas ordinarias:** contarán con una calendarización anual
- **Subastas especiales:** convocadas a discrecionalidad del MEF

Además, la Unidad Responsable participará discrecionalmente, como una contraparte más, en la ejecución directa de operaciones en los mecanismos centralizados de negociación autorizados, ya sea como postor o como tomador, sin necesidad de subastas, sujetándose a los reglamentos que regulen las operaciones que se efectúan en dichos mecanismos.



La sola potencial participación activa del Tesoro generará los incentivos para dar profundidad a la negociación y la liquidez de las Letras

Procedimientos de las Operaciones por medio de Subastas

Las SAB podrán participar con propuestas competitivas o con propuestas no competitivas, por cuenta propia o por cuenta de terceros:

- **Propuestas competitivas:** Se envía la cantidad de letras y la rentabilidad mínima solicitada.
- **Propuestas no competitivas:** Se envía la cantidad de letras y aceptan de antemano adjudicarse al rendimiento resultante de la subasta

Procedimiento de adjudicación: Sistema híbrido de rendimientos mixtos (subasta española): 50% rendimiento único y 50% rendimiento múltiple.

En las subasta de emisión, ninguna agencia podrá adjudicarse, por cada letra, más del 10% del monto referencial de la convocatoria por cuenta propia, ni más del 2.5% por cuenta de cada tercero que presente.

En las subastas de recompra o de reventa, ninguna agencia podrá adjudicarse, por cada letra, más del 20% del monto referencial de la convocatoria por cuenta propia, ni más del 5% por cuenta de cada tercero.

Otros Aspectos

- La SMV se encargará de la supervisión de la negociación de las Letras del Tesoro Público en los mecanismos centralizados debidamente autorizados, para garantizar la transparencia y la buena conducta en el mercado.
- El tratamiento tributario de las ganancias de capital provenientes de letras emitidas por la República del Perú, se regirá por lo dispuesto en el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado por el Decreto Supremo Nº 179-2004-EF y sus modificatorias o la ley que lo sustituya.

Ventajas para el Desarrollo del Mercado de Valores

- Las Sociedades Agentes de Bolsa cuentan con una red de distribución minorista (personas y empresas) a la que podrán ofrecer una alternativa de inversión en títulos de deuda pública a la que actualmente no tienen acceso.
- La emisión de títulos soberanos permitirá la construcción real de portafolios en soles con el activo libre de riesgo de corto plazo.
- Los límites de adjudicación en el mercado primario evitarán la concentración de las Letras, dando acceso a mayores potenciales clientes de cada una de las SAB y, al mismo tiempo, favorecerá la negociación secundaria.
- La supervisión por parte de la SMV, asegurará una mayor transparencia y seguridad a los inversionistas y demás participantes.
- El Tesoro Público desarrollará un portal de educación financiera para difundir el conocimiento sobre el mercado de valores de deuda pública y promover el ahorro interno, siguiendo las mejoras prácticas internacionales observadas en países con mayor desarrollo financiero.

Revisión del Actual Esquema de Comisiones

En la actualidad el esquema de comisiones, contribuciones y demás tarifas aplicables en el mercado de negociación continua de valores representativos de deuda en la BVL es:

Esquema tarifario vigente BVL

Concepto de Cobro	Tarifas	Objeto del Cobro
Retribución de la BVL	S/ 10.00 soles por comitente ⁽¹⁾	
Retribuciones CAVALI	US\$ 5.00 ⁽²⁾	
Contribución SMV	0.005%	Por cada operación
Comisión SAB	Libre ⁽³⁾	
IGV	18%	

Tabla de comisiones por entidad y según monto

	SAB	SMV	BVL	Cavali	IGV
S/. 100	0.50%	0.01%	S/. 2	S/. 14	18%
S/. 1,000	0.50%	0.01%	S/. 2	S/. 14	18%
S/. 10,000	0.50%	0.01%	S/. 2	S/. 14	18%
S/. 20,000	0.50%	0.01%	S/. 2	S/. 14	18%
S/. 30,000	0.50%	0.01%	S/. 10	S/. 14	18%
S/. 50,000	0.50%	0.01%	S/. 10	S/. 14	18%
S/. 100,000	0.50%	0.01%	S/. 10	S/. 14	18%

(1) Para montos menores a S/ 30,000 la retribución es de S/ 2.00

(2) El tipo de cambio se calcula a la fecha de liquidación. Para los ejemplos posteriores se ha utilizado un tipo de cambio de S/2.80.

(3) Esta comisión varía en muchos casos entre 0.10% y 1.00%. Para los ejemplos posteriores se ha considerado una comisión promedio de 0.5%.

Impacto del Actual Esquema de Comisiones sobre la Rentabilidad

- Supuesto: Rendimiento efectivo anual de 4% para todos los plazos (curva plana) y reinversión sucesiva durante un año.
- Resultado: Existiría una alta dispersión entre las rentabilidades netas obtenidas por los inversionistas finales, perjudicándose especialmente los que invierten menores montos y a menores plazos (¡segmento minorista!).

Comisiones totales por vez, según plazo y monto de las letras

Monto de la letra	Plazo de la letra (meses)		
	3	6	12
S/. 100	S/. 19	S/. 19	S/. 19
S/. 1,000	S/. 25	S/. 25	S/. 25
S/. 10,000	S/. 78	S/. 77	S/. 76
S/. 20,000	S/. 137	S/. 136	S/. 133
S/. 30,000	S/. 205	S/. 204	S/. 200
S/. 50,000	S/. 323	S/. 320	S/. 315
S/. 100,000	S/. 618	S/. 613	S/. 601

Rentabilidad final equivalente, según plazo elegido y monto invertido

Monto de la letra	Plazo de la letra (meses)		
	3	6	12
S/. 100	-49.28%	-27.60%	-13.50%
S/. 1,000	-5.79%	-1.05%	1.40%
S/. 10,000	0.79%	2.38%	3.18%
S/. 20,000	1.17%	2.58%	3.28%
S/. 30,000	1.17%	2.58%	3.28%
S/. 50,000	1.33%	2.65%	3.32%
S/. 100,000	1.44%	2.71%	3.35%

- Como se observa, la actual estructura de comisiones fijas afectan perversamente a los montos y plazos más pequeños.

Propuesta: Comisiones Relativas de 25 pb de Rendimiento Efectiva Anual

Metodología

- Se estima un monto referencial promedio de negociación de las letras, acorde con el segmento objetivo. Para este caso se consideró S/. 10,000 como representativo del segmento minorista.
- Se calcula, bajo el esquema de comisiones vigente, el valor total de las comisiones, contribuciones y retribuciones que se generarían en una transacción por ese monto promedio, y se estima cual sería la composición porcentual correspondiente a cada entidad participante.
- Se aplica dicha estructura porcentual a la rentabilidad efectiva anual máxima establecida (25 pb)
- Se obtiene el nuevo esquema de comisiones aplicables que sería repartido de la siguiente forma:

Propuesta de distribución de comisiones, contribuciones y retribuciones

Concepto de cobro	Puntos básicos sobre la rentabilidad del instrumento
Retribución de la BVL	0.8 pb
Retribuciones CAVALI	5.5 pb
Contribución SMV	0.2 pb
Comisión SAB	18.5 pb
TOTAL	25.0 pb

Beneficios del Nuevo Esquema de Comisiones Relativas para las Letras

- Todos los inversionistas obtendrían la misma rentabilidad, independientemente de su escala de inversión.
- Las nuevas comisiones incentivarían la negociación secundaria, especialmente del mercado minorista que hoy no existe.
- La creación del mercado de letras generará externalidades positivas sobre el resto del mercado de valores (reportes, derivados de tasa de interés, deuda empresarial, etc.)
- A la larga habrá una mayor ingreso por comisiones, por volumen y por más mercados.

Comisiones totales por plazo y montos de las letras

Monto de la letra	Plazo de la letra (meses)		
	3	6	12
S/. 100	S/. 0.07	S/. 0.14	S/. 0.28
S/. 1,000	S/. 0.73	S/. 1.45	S/. 2.84
S/. 10,000	S/. 7.3	S/. 14.5	S/. 28.4
S/. 20,000	S/. 14.6	S/. 28.9	S/. 56.7
S/. 30,000	S/. 21.9	S/. 43.4	S/. 85.1
S/. 50,000	S/. 36.5	S/. 72.3	S/. 141.8
S/. 100,000	S/. 73.0	S/. 144.5	S/. 283.7

Incluye IGV

Rentabilidad neta igual para todos los montos y plazos

Monto de la letra	Plazo de la letra (meses)		
	3	6	12
S/. 100	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 1,000	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 10,000	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 20,000	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 30,000	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 50,000	3.69%	3.69%	3.69%
S/. 100,000	3.69%	3.69%	3.69%

Consideraciones Finales

- Es un nicho de mercado nuevo y, por tanto, necesita del impulso inicial, especialmente en cuanto al esquema de comisiones.
- La BVL ha anunciado la eliminación de sus comisiones por un año para el mercado primario y secundario.
- La SMV se ha comprometido a revisar el esquema de su contribución en el mismo sentido.
- La sola potencial participación activa del Tesoro Público contribuirá a otorgar profundidad en la negociación y promoverá la liquidez de las Letras.
- El monto de negociación de acciones en la BVL ha caído, generándose un importante espacio para la negociación de títulos de deuda pública, el refugio natural en los mercados de valores de otros países.
- De manera referencial, el fondo índice teórico de bonos soberanos ha rendido en promedio casi 10% en términos de tasa efectiva anual entre 2006 y 2012.



Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

www.mef.gob.pe/inversionistas