



## Valorización de Instrumentos de Renta Fija

Entre los factores a considerar para conseguir un mayor desarrollo en el mercado de capitales, las anteriores ediciones del Reporte de Estabilidad Financiera han enfatizado la ausencia de una valorización uniforme del portafolio de los inversionistas institucionales. Ello debido a la ausencia de precios de mercado de los instrumentos de renta fija privada menos líquidos, por efectos de su escasa negociación secundaria.

No obstante ello, la valorización del portafolio de inversión de las AFP se efectúa diariamente siguiendo las políticas, criterios, metodologías y procedimientos establecidos en el Manual del Vector de Precios. Por otro lado, la regulación permite que cada sociedad administradora de fondos mutuos cuente con su propio reglamento de valorización para los instrumentos con poca liquidez, lo que da como resultado que no se utilice una metodología de valorización uniforme entre los distintos fondos mutuos.

Sería recomendable homogenizar las metodologías de valorización de los diferentes inversionistas institucionales a fin de brindar a los agentes económicos una información más transparente y exacta para la adecuada toma de decisiones. En la consecución de este objetivo, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) está publicando en su página Web la información referida a la curva cupón cero de los bonos soberanos desde noviembre de 2005 y del vector de precios desde noviembre de 2007.

### Curva cupón cero

Una curva cupón cero es un vector de tasas de interés o de rendimientos de bonos sin cupones (bonos cupón cero) a diferentes plazos de vencimiento. Dado que en el mercado no se transan bonos sin cupones, las tasas cupón cero soberanas son estimadas a partir de los precios de los bonos soberanos con cupones emitidos en cada moneda, mediante el uso de modelos financieros y matemáticos. En este sentido, las tasas cupón cero soberanas estimadas son mutuamente consistentes con las tasas de rendimiento al vencimiento (TIR) de los bonos soberanos negociados en los mercados de capitales.

Las curvas cupón cero de bonos soberanos constituyen una referencia de las tasas de interés o de rendimientos de bonos cupón cero sin riesgo de *default* en el mercado peruano. En base a estas curvas de referencia, es posible valorizar cualquier instrumento de deuda poco líquido sin precio de mercado descontando los flujos de caja del instrumento a las tasas cupón cero en la moneda respectiva y agregando el *spread* asociado con el riesgo de crédito del emisor del instrumento. El uso de las curvas cupón cero en la valorización de instrumentos de deuda es una práctica aceptada a nivel internacional.

### Vector de Precios utilizado por las AFP

El vector de precios incluye a los bonos soberanos y a los instrumentos de renta fija emitidos por las entidades financieras y no financieras del sector privado (bonos corporativos, bonos de arrendamiento financiero, bonos subordinados, bonos titulizados, entre otros).

El precio de un instrumento de renta fija se determina en base a los flujos de caja del instrumento; a la curva cupón cero soberana en la moneda respectiva; y al *spread* propio del instrumento, obtenido a partir de los precios de mercado observados en las diferentes fuentes de información empleadas.

Los precios y las tasas internas de retorno publicados son obtenidos diariamente en base a la aplicación de los criterios y procedimientos establecidos en el Manual Metodológico y de Procedimientos de Valorización de Instrumentos de Deuda. La actualización de este manual a mayo de 2008 se publicó el 16 de junio de este año en el portal de la SBS.

Las principales fuentes de información son los resultados de las colocaciones primarias de instrumentos de deuda, así como las operaciones y propuestas observadas en la Bolsa de



## REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Junio de 2008

---

Valores de Lima a través de su Sistema de Negociación Electrónica ELEX para los instrumentos de renta fija emitidos por el sector privado y las observadas en el mercado extrabursátil a través del Sistema de Negociación Electrónica DATATEC para el caso de los bonos soberanos. Además, cuando no existen precios de referencia se emplean encuestas entre los participantes más representativos del mercado para recoger su apreciación respecto a la tasa de descuento relevante para cada instrumento.

La principal utilidad del vector de precios es que permite disponer de precios de referencia para instrumentos de deuda sin liquidez o sin precios generados en base a información del mercado. Estos precios de referencia sirven para valorizar nuevos instrumentos de deuda a emitirse y para la toma de decisiones de inversión. A su vez, permitirían una valorización estándar de los portafolios de los inversionistas institucionales (actualmente, el uso del vector de precios solo es obligatorio para las AFP).

