OPERACIONES A CORTO PLAZO

5.1. Letras del Tesoro

5.2. Operación Con Pacto de Recompra

5.3. Pagarés Bancarios

BY NC SA

Activos financieros a c.p.

- Hasta ahora hemos trabajado con conjuntos de capitales financieros dentro de operaciones financieras, de inversión y/o financiación que realizábamos generalmente con los bancos.

- En este tema introduciremos algunos activos financieros a corto plazo que también permiten realizar operaciones de inversión y/o financiación.

- Estos activos se negocian en los llamados mercados monetarios o mercados de dinero.

BY NC SA

Los mercados monetarios (Mercado de dinero)

Pueden definirse como los mercados de los activos financieros en forma de deuda a *corto plazo, bajo riesgo y elevada liquidez*.

Corto plazo implica plazos en torno al año o los 18 meses.

Escaso riesgo dado por el corto plazo, y por la solvencia de los emisores y por las garantías reales a veces aportadas

Alta Liquidez derivada de la existencia de amplios mercados secundarios organizados, que garantizan una fácil y rápida negociación de los titulo

El Mercado monetario es muy importante ya que en él se determina y transmite la **política monetaria** decidida por los Bancos Centrales.

BY NC SA

Mercado Monetario

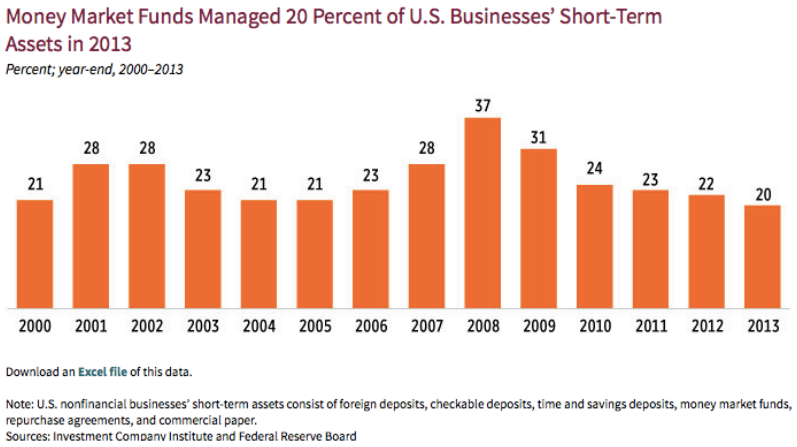
Clasificación del Mercado Monetario según los emisores

Emisores	Mercados	Activos
Tesoro Público	Deuda Pública a c.p.	Letras del tesoro
Empresas no financieras	Deuda Corporativa a c.p.	Pagarés de empresa
Bancos y Cajas de Ahorro	M. INTERBANCARIO	Depositos Pagarés bancarios

BY NC SA

Invertir en el Mercado Monetario

- Invertir en instrumentos de bajo riesgo ⇒ Baja Rentabilidad Esperada puede resultar poco atractivo (especialmente si la inflación es alta)
- El coste de conocer la solvencia del emisor igual no compensa con la rentabilidad obtenida
- La mayoría de los inversores compran estos instrumentos a través de los Fondos del Mercado Monetario (FIAMM) quienes han contribuido a la expansión del Mercado Monetario
- Los fondos incluyen numerosos títulos del mercado monetario emitidos por distintas empresas y así permiten diversificar el riesgo.
- El gráfico muestra como actualmente el 20% de estos fondos está en manos de empresas no financieras. Los Grandes Bancos, Fondos de Pensiones, Mutual Funds, etc. invierten también en el Mercado Monetario



BY NC SA

Mercado de Deuda Pública c.p.

El mercado de deuda publica a corto plazo, encuadrado en el Mercado Monetario, es a su vez un segmento del mercado de emisiones del Tesoro Público.

EL tesoro publico tiene no solo el segmento a c.p. Sino que también emite títulos a largo plazo emisiones que se encuadradan en los mercados de capitales. Que se estudiarán más adelante

www.tesoro.es

BY NC SA

¿Cómo Comprar Deuda Pública?

Mercado Primario

- La compra de todos los títulos de deuda publica (letras, bonos, obligaciones) se realiza mediante Subasta Competitiva
- Cualquier persona puede realizar peticiones de suscripción en la subasta a través de una Entidad Gestora

Mercado Secundario

- Todos los valores del tesoro se negocian en el mercado secundario.
- Ventaja el inversor puede invertir a plazo distinto del emitido.

BY NC SA

SENAF

http://www.aiaf.es/esp/aspx/Portadas/HomeSENAF.aspx

BME Renta Fija

Noticias | Contacto | Mapa web

BME RENTA FIJA | MERCADO | ADMISIÓN A COTIZACIÓN | DOCUMENTOS | INVERSOR PARTICULAR

BME RENTA FIJA
- MERCADO AIAF
- MARF
- SEND
- SENAF
  - Estructura
  - Activos negociados
  - Tipos de operaciones
  - Segmentos de Negociación
  - Estadísticas Senaf
- SISTEMA BURSÁTIL
- EMISIONES EN CIRCULACIÓN
- EMISORES
- PRENSA

Inicio / BME RENTA FIJA / SENAF >

SENAF

El Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), es la plataforma electrónica de negociación mayorista de BME para deuda pública española, tanto al contado como en repos y simultáneas, y algunos activos registrados en AIAF.

Su estatus jurídico, adaptado a la Ley del Mercado de Valores y a la Directiva europea MiFID, es el de Sistema Multilateral de Negociación (SMN). Su funcionamiento está supervisado por la sociedad rectora del Mercado AIAF de Renta Fija.

La contratación se realiza bajo la modalidad "ciega" y únicamente tienen capacidad de negociar en el sistema los miembros institucionales que sean admitidos por el Consejo de Administración de AIAF.

Ha sido el primer SMN aprobado en España.

MÁS NEGOCIADAS 12/01/2015

Emisión	Último Precio	Volumen €
O 6.00 01-29	144,100	33.000.000
O 5.15 10-28	133,470	17.000.000
O 5.15 10-44	142,155	5.000.000

Area restringida

Acceso mediante usuario y contraseña

Mercado ciego

Confidencialidad y negociación anónima

Autorización del Tesoro

Las letras del tesoro

Son valores de renta fija a c.p., emitidos por el Tesoro desde 1987 y representados exclusivamente mediante anotaciones en cuenta

Las Letras se emiten mediante **subasta**.
El importe mínimo de cada petición es de 1000 euros y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de 1000.

Actualmente el Tesoro emite Letras del Tesoro con plazo 3, 6, 12 m antes admitía a 18 meses

Son valores emitidos al descuento por lo que su precio de adquisición es inferior al importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso. La diferencia entre el **valor nominal** de la Letra (1.000 euros) y su precio de adquisición será el interés o rendimiento generado por la Letra del Tesoro

Por tratarse de valores a corto plazo, las variaciones de su precio en el **mercado secundario** (el de anotaciones en cuenta) suelen ser bastante reducidas; por tanto, suponen un menor riesgo para el inversor que prevea o pueda necesitar vender estos valores en el mercado antes de su **vencimiento**.
Sus rendimientos están sujetos al IRPF o al IS, pero no tienen retención a cuenta

BY NC SA

EJEMPLO: Las letras del tesoro

El 14 de Julio de 2000 se emitieron letras con vencimiento 13 de julio de 2001 (364 días). El precio obtenido en la subasta fue de 95.766%. ¿Cuál es la rentabilidad de ese título?

$$95.7665\left(1+r\frac{364}{360}\right)=1000;$$
$$r=0.0437\Rightarrow 4.37\%$$

Y si el vencimiento hubiera sido a 13/01/2002?

$$95.7665(1+r)^{\frac{548}{360}}=1000;$$
$$r=0.0288\Rightarrow 2.88\%$$

Si las letras son a vencimiento < 365 días (año natural) la rentabilidad se calcula con capitalización simple.
Si vto >365 días con capitalización compuesta

BY NC SA

Las letras del tesoro

Imagine que paga 958.5€ por una letra a 12 meses y recibe1000€ al vencimiento. ¿Cuál es la rentabilidad de ese título?

$$958.5(1+r)=1000;$$

$$r=0.043\Rightarrow 4.3\%$$

Y si la letra hubiera sido a 6 meses?

$$958.5\left(1+r\left(\frac{180}{360}\right)\right)=1000;$$

$$r=0.0865\Rightarrow 8.65\%$$

BY NC SA

Subasta Letras Tesoro.

- El Tesoro emite todos los valores a través del sistema de **subasta competitiva** (letras, bonos y obligaciones).

- A principios de cada año el Tesoro publica el calendario con las fechas de celebración de las subastas ordinarias. Fuera de esta periodicidad establecida podrán convocarse subastas especiales.

CALENDARIO DE SUBASTAS ORDINARIAS EN 2014

	Bonos & Obligaciones		Letras 6&12m	Letras 3&9m
Enero	09/01/2014	16/01/2014	21/01/2014	28/01/2014
Febrero	06/02/2014	20/02/2014	18/02/2014	25/02/2014
Marzo	06/03/2014	20/03/2014	11/03/2014	18/03/2014
Abril	03/04/2014	24/04/2014	10/04/2014	22/04/2014
Mayo	08/05/2014	22/05/2014	13/05/2014	20/05/2014
Junio	05/06/2014	18/06/2014	17/06/2014	24/06/2014
Julio	03/07/2014	17/07/2014	15/07/2014	22/07/2014
Agosto	07/08/2014	21/08/2014	19/08/2014	26/08/2014
Septiembre	04/09/2014	18/09/2014	16/09/2014	23/09/2014
Octubre	02/10/2014	16/10/2014	14/10/2014	21/10/2014
Noviembre	06/11/2014	20/11/2014	18/11/2014	25/11/2014
Diciembre	04/12/2014	18/12/2014	09/12/2014	16/12/2014
Enero de 2015	08/01/2015	15/01/2015	20/01/2015	27/01/2015

BY NC SA

Subasta Letras Tesoro.

- Pueden realizarse dos tipos de peticiones (ofertas):
  - Ofertas competitivas, Hay que indicar el importe nominal que se desea adquirir y a qué precio desea hacerlo, expresado este último en tanto por ciento del valor nominal.
  - Ofertas no competitivas. Sólo hay que indicar el importe nominal que se desea adquirir. El precio a pagar por los valores será el precio medio ponderado que resulte de la subasta. Las peticiones no competitivas son las más adecuadas para el pequeño inversor, puesto que a través de ellas éste se asegura que su petición será aceptada.

BY NC SA

Resolución de la Subasta

- Recibidas las solicitudes y cerrado el plazo de presentación de peticiones se determinará, una vez clasificadas las peticiones competitivas de mayor a menor precio ofrecido: el volumen nominal o efectivo que desea emitir en la subasta y el precio mínimo aceptado en la subasta.

- Todas las peticiones cuyo precio ofrecido fuese igual o mayor que el mínimo aceptado quedarán automáticamente adjudicadas, siendo rechazadas las demás.

- Con las ofertas competitivas aceptadas se procederá a determinar el precio medio ponderado (PMP) resultante (una media aritmética ponderada de precios y nominales de las ofertas competitivas aceptadas) expresado en porcentaje del valor nominal redondeado por exceso a tres decimales.

BY NC SA

Resolución de la Subasta

- El precio a pagar por los valores será:
  - Para todas las peticiones cuyo precio ofrecido fuese igual o superior al PMP redondeado, el precio de adjudicación será dicho precio PMP.
  - Para todas las peticiones cuyo precio ofrecido fuese inferior al PMP y superior o igual al precio mínimo aceptado, el precio de adjudicación será el precio ofrecido.
- Las peticiones no competitivas se aceptarán en su totalidad siempre que haya sido aceptada alguna petición competitiva. El precio de adjudicación de estos valores será el precio medio ponderado redondeado.

BY NC SA

Ejemplo de subasta

- Se realiza una emisión de Letras del Tesoro a 12 meses con vencimiento 364 días más tarde.
- Las ofertas competitivas recibidas han sido:
  - En el tramo no competitivo las peticiones ascienden a 150 millones.
  - El Tesoro, a la vista de las ofertas recibidas, decide emitir letras por importe nominal de 850 millones de euros.

Precio Ofertado	Nominal Solicitado (millones euros)
95.250%	125
95.235	200
95.220	170
95.210	220
95,205	250
95.200	300

BY NC SA

Resultado de la subasta

- Las ofertas no competitivas (las que no fijan precio) se adjudican en su totalidad
- El resto, 700 millones (850 – 150), se obtiene de las ofertas competitivas aceptadas, para lo que el Tesoro elegirá las de mayor precio rechazando el resto
- El precio marginal o precio mínimo aceptado ha sido 95,210%, rechazándose aquellas ofertas con precios inferiores.
- A continuación, con las ofertas competitivas aceptadas, se calcula el precio medio ponderado.

Precio Ofertado	Nominal Solicitado (millones euros)	Nominal Adjudicado Acumulado
95.250%	125	125
95.235	200	325
95.220	170	495
95.210	205	700

$$PMP = \frac{95.25*125 + 95.235*200 + 95.22*170 + 95.21*205}{700} = 95.227\%$$

BY NC SA

Precio adjudicación y rentabilidad

Los precios a los que finalmente resultan adjudicadas las letras son:

- Los tipos de interés efectivos (rentabilidad) correspondientes a los distintos precios son diferentes según el precio adjudicado.
- Los cálculos de los tipos de interés han sido:

$$95.227\left(1+i\frac{364}{360}\right)=100; i=4.957\%$$

Precio Ofertado	Precio adjudicación
95.250%	95.227
95.235	95.227
95.220	95.22
95.210	95.21

PMP

Precio Adjudicado	Rentabilidad
95.227	4.957
95.227	4.957
95.22	4.964
95.21	4.975

Tipo marginal

Para Letras con vencimiento inferior a 365 días la fórmula para determinar la rentabilidad sigue capitalización simple con base 365/360 días

BY NC SA

Ejercicio

- Suponga que lee en el periódico Expansión la siguiente información: En la última subasta del Tesoro Español se han emitido Letras del Tesoro con las siguientes características: Letras del Tesoro emitidas el 2-1-2009 y con vencimiento el 1-1-2010, que ofrece una rentabilidad del 2.70%. Determine con esa información qué Precio han tenido que pagar aquellos inversores que han ido a la subasta del Tesoro.

$$P\left(1+i\frac{364}{360}\right)=100; P=97.34\%$$

BY NC SA

Ejercicio

- Determine ahora cual sería la rentabilidad que se reflejaría como resultado de una subasta del Tesoro Español si se ha emitido una Letra del Tesoro el día 2-1-2009 con vencimiento el 8-4-2010 a un precio medio de 95,36%.

$$95.36\left(1+i\right)^{\frac{461}{360}}=1000;$$

$$i=0.0377\Rightarrow 3.77\%$$

BY NC SA

- Así imagine que usted compra títulos a través de una entidad financiera al PMP (95.227) pero que le cobra una comisión del 5 por mil en la suscripción, calcule la rentabilidad efectiva que obtiene .

- El tipo de interés que ofrecía esta inversión era del 4.957%

$$95.227\left(1+i\frac{364}{360}\right)=100; i=4.957\%$$

- Pero dada la comisión su rentabilidad resulta del 4.44%

$$95.227+95.227*\left(5/1000\right)=95.703$$

$$95.703(1+i)^{\frac{364}{365}}=100; i=4.48\%$$

BY NC SA

Tipos de Operaciones

- Existen diferentes tipos de operaciones en el mercado de letras:
  - Compra-Venta al contado: La compra /venta se realiza con pago al contado, el mismo día.
  - Compra-venta a plazo: En este caso el pago en efectivo contra la entrega de los títulos se aplaza al menos cinco días desde la contratación.
  - Compraventa con pacto de recompra (REPOS), se trata de una venta de títulos con el compromiso de comprarlos de nuevo en un plazo muy corto y por un determinado precio. La entidad financiera vendedora recibe dinero y se compromete a recomprar los valores al inversor garantizándole un interés por el plazo acordado. En el REPO el propietario de las letras continua siéndolo durante el plazo.

BY NC SA

Ejemplo de REPO

- Un banco tiene en su cartera letras del tesoro y necesita liquidez con lo que decide prestarlas durante un día. Otra entidad con exceso de liquidez desea invertir comprando titulos a un día y obteniendo así una rentabilidad.
- Se decide vender las letras el 2-enero de 2010 por valor de 900.000 euros y volverlas a recomprar por 900.088,25. Calcular la rentabilidad anual que ha obtenido la segunda entidad en esta operación REPO

$$900000\left(1+i\frac{1}{360}\right)=900088{,}25;$$

$$i=\left(\frac{900088{,}25}{900000}-1\right)360$$

$$i=0.0353$$

$$i=3.53\%$$

BY NC SA

Deuda Corporativa a c.p.

Las empresas no financieras actúan también como emisores de deuda en los mercados monetarios, aunque , el volumen de sus emisiones es muy reducido en comparación con las cifras del Estado.

Pagarés de empresa

(Commercial Paper)

- El pagaré es una promesa de pago emitida por grandes empresas no financieras (Unión Fenosa, Renfe, Telefónica…). Es el equivalente a las letras del Tesoro pero emitidas por empresas.

- Se emiten al descuento.
- Son bonos cupón cero, como las letras
- Plazos mas habituales 1,3,6,12 y 18 meses.
- Valor Nominal entre 1500 y 6000 euros.
- El mercado secundario en el que se negocian es AIAF
- La rentabilidad que ofrecen es superior a las letras porque el riesgo del emisor será mayor en general que el riesgo del estado, y por su menor liquidez.

BY NC SA

Ejemplo Pagaré empresa

- Un inversor adquiere un pagaré de la empresa a 12 meses y nominal 1000 euros, pagando un precio de 980,02 euros, si la amortización se realiza dentro de 364 días, calcule su rentabilidad.
  - Como el vencimiento es inferior a 376 días, utilizamos capitalización simple.

$$980.02\left(1+\frac{r}{365}(364)\right)=1000 \Rightarrow r=2.044\%$$

En AIAF sigue vigente la regla: si el título tiene vencimiento inferior a 376 días capitalización simple, y base 365.

Si el vencimiento mayor a 376 días capitalización compuesta y base 365.

BY NC SA

Ejemplo de operación de contado con venta en el mercado secundario

- Cierto inversor compró un pagaré de empresa de nominal 3000€ y vencimiento a 270 días pagando 2950.5€.
  - Calcule la rentabilidad que promete dicha inversión.
  - Si desea vender dicho pagaré por 2960 euros, dígase la fecha de venta si quiere obtener una rentabilidad como mínimo del 2.25%

BY NC SA

- Si invierte 2950.5 € hoy para recibir dentro de 270 días 3000€. Igualando ambos capitales y aplicando la ley de capitalización simple tenemos que

$$2950.5\left(1+\frac{r}{365}(270)\right)=3000 \Rightarrow r=2.27\%$$

- Si ahora quiere vender el pagaré por 2960 en una fecha t, tal que la rentabilidad obtenida sea igual al 2.25%, la ecuación será

$$2950.5\left(1+\frac{0.0225}{365}(t)\right)=2960 \Rightarrow t=52 \text{ días}$$

BY NC SA

Los bancos y cajas de ahorros también actúan como emisores de activos en el mercado monetario

Mercados	Activos
INTERBANCARIO	Depósitos a cp.
De depósitos a medio plazo	Pagarés Bancarios

BY NC SA

Pagarés Bancario

- Títulos al descuento emitidos por bancos (son pagarés de empresa)
- El principal riesgo de estos pagarés es el riesgo de la entidad. Hay que conocer el rating.
- Pero mientras que si inviertes en un deposito bancario, en caso de quiebra del banco lo cubre el fondo de garantía de deposito. En el caso de los pagarés no están garantizados.

Banco	Rating S&P*	Rentabilidad	Plazo	Inversión	Contratable hasta
Pagarés Bankia	A-	Del 3,00% al 4,00%	1, 3, 6 o 12 meses	A partir de 6.000 €	31/12/2011 o fin de emisión de 1.000 millones de euros
Pagarés BBVA	AA	Del 3,04% al 3,87%	3, 6, 9, 12 o 18 meses	A partir de 6.000 €	31/12/2011
Pagarés Santander	AA	Del 3,00% al 3,75%	3, 6, 12, 18 meses	A partir de 30.000 €	31/12/2011 o fin de emisión de 7.500 millones de euros
Pagarés Liberbank	No disponible	Del 3,25% al 3,75%	12, 18 y 24 meses	A partir de 10.000 €	Emisión de 4.000 millones de euros
Pagarés Banesto	AA	Del 3,60% al 3,70%	12 y 18 meses	A partir de 50.000 €	Emisión de 6.500 millones de euros

BY NC SA