

NUEVOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

Hernán Yacsashuache Pasapera
Facultad de Ciencias Contables de la UNMSM
Lima - Perú

RESUMEN

El avance de la liberación económica y financiera del mercado internacional y la apertura de nuestras fronteras económicas, financieras a este mercado, están originando cambios radicales en el entorno económico financiero en el que actúan nuestras empresas y sus ejecutivos. El caso que nuestras empresas exporten (materias primas, productos o acabados y/o semiacabados) o importen en el mercado internacional se encuentra con nuevos productos financieros en los que tiene que adecuarse y que han sido creados para buscar nuevas técnicas de financiamiento que originen menos costos financieros y sean mas oportunos de tal manera que nuestras empresas puedan entrar y mantenerse en el mercado internacional, donde se muestra una aguerrida competitividad.

Palabras Clave: Instrumentos de financiamiento, mercado internacional, bonos, intereses.

INTRODUCCION

Dada la importancia del estudio de los nuevos instrumentos financieros que se vienen empleando en el mercado financiero internacional, así como también de la necesidad de las empresas y ejecutivos de su conocimiento y aplicación en los casos que se requiere de estos instrumentos financieros, es por ello el interés de su divulgación.

Cada uno de los nuevos instrumentos financieros se define así como su importancia y ventajas que ofrecen a las empresas en el mercado financiero internacional.

Nuevos Instrumentos Financieros en el Mercado Financiero Internacional:

- I. - Bonos Corporativos.
- II. - Sinking Funds
- III. - Bonos Seriales.
- IV. - Call Feature
- V.- Bonos Extendibles

- VI.- Bonos Retractableles
- VII.- Bonos Convertibles
- VIII.- Stripped Bonds
- IX. - American Depositary Receipts (ADR)

Bonos Corporativos

1. Definición: Estos bonos son emitidos a un valor nominal, el cual será pagado al tenedor en una fecha de vencimiento determinada (rescate).

El monto del bono devenga un interés el cual puede ser pagado íntegramente al vencimiento o en cuotas periódicas (cupones).

Los bonos pueden ser colocados a un precio menor (descuento) o mayor (premio) que su valor nominal. En estos casos, el rendimiento efectivo del bono (yield) será diferente a la tasa del cupón impreso en el título.

Se designa a un agente Fideicomisario encargado de velar por los intereses de los tenedores de bonos y contemplan la eventual existencia de garantías

específicas que respaldan la emisión.

1. Ventajas:

- A. Provee a la empresa de fondos de mediano o largo plazo a un costo menor que recurriendo al Sistema Financiero.
- B. Para el inversionista, es posible obtener rendimientos superiores a las tasas pasivas ofrecidas por los intermediarios financieros.
- C. Se une directamente al agente superavitario (inversionista) con el agente deficitario (empresa), con el consiguiente ahorro de los costos de intermediación en que incurren las instituciones financieras.
- D. El ahorro será mas evidente, en adelante, al haberse eliminado el impuesto que gravaba los intereses de los bonos corporativos (Ley 26210). Este impuesto (37%) ponía en desventaja a estos instrumentos frente a otras alternativas de inversión pero exentas de impuestos.

Sinking Funds

- 1. Definición: Son bonos que constituyen las empresas emisoras con el objeto de rescatar la mayor parte o la totalidad de la emisión en una fecha previa a la de vencimiento.
- 2. Ventajas: Esta opción ofrece una mayor seguridad al inversionista ya que se reduce el riesgo de que el emisor no pueda rescatar el integro de la emisión de vencimiento y, por lo tanto, se facilita la colocación y comercialización de los bonos.

Bonos Seriales

- 1. Definición: Bonos que obligatoriamente tienen un «Sin King Fund». En este tipo de bonos, montos predeterminados del principal vencen en momentos específicos.
- 2. Ventajas: El inversionista tiene la facilidad de elegir la fecha de vencimiento de su conveniencia.

Call Feature

- 1.- Definición: Es el derecho que tendría el emisor para cancelar la emisión y rescatarla antes de su vencimiento. El pago puede hacerse a la par o aun precio preestablecido sobre la par con interés acumulados, con lo que se premiara al tenedor por la liberalización repentina de sus fondos invertidos.
- 2.- Ventajas:
Este tipo de emisión tiene la ventaja de que el emisor puede, en caso de necesidad, reducir su nivel de endeudamiento rápidamente.

Bonos Extendibles

- 1.- Definición: Son bonos que tiene un vencimiento definido, pero que pueden extenderse por un periodo adicional a opción del tenedor.
- 2.- Ventajas: Generalmente se ofrece una tasa de interés mayor para incentivar la extensión del vencimiento del bono.

Bonos Retractableles

- 1.- Definición.- Son inversos a los bonos extendibles, el vencimiento de estos bonos puede acortarse a opción del tenedor.
- 2.- Ventajas.- Generalmente este tipo de bono se ofrece en etapas de inestabilidad en las tasas de interés, en las que los inversionistas se muestran cautelosos ante inversiones de largo plazo.
La flexibilidad incentiva a ahorrar este tipo de bono y, por tanto, a pagar un precio más elevado por ellos.

Bonos Convertibles

- 1.- Definición.- Son instrumentos a través de los cuales el tenedor adquiere el derecho a convertir el bono en un número específico de acciones de la empresa emisora.
Tal conversión se realiza en un precio predeterminado y por un periodo de tiempo (privilegio de conversión).
- 2.-Ventajas.- Tienen la ventaja que combinan los rendimientos de renta fija con la posibilidad de apreciación a través de incrementos en el valor de las acciones a que equivalen.
Para el emisor es favorable ya que el rendimiento de los bonos puede ser menor, en vista de que existe el incentivo de la posibilidad de ganancias de capital.
Estos instrumentos permiten levantar capital en una forma más conveniente, debido a que el precio de conversión es generalmente superior al precio actual de las acciones de las empresas.

Stripped Bonds

- 1.- Definición.- Mientras que el bono típico paga intereses, periódicamente y redime el principal al vencimiento. Este tipo de bono llamado también «cupón cero», está diseñado para los inversionistas que prefieran el retorno total de su inversión en una fecha determinada.
- 2.- En los países desarrollados, este tipo de bonos se implementan de la manera siguiente:
 - Un intermediario adquiere los bonos.
 - Separa los cupones (Strips) del principal.
 - Vende los Strips por separado a un precio bajo la par.

American Depositary Receipts (Adr)

1. Los ADR son emitidos por un banco comercial estadounidense, el cual actúa como depositario («el depositario»)
2. Cada ADR representa el derecho a recibir, y ciertos derechos en un número específico de acciones de la corporación extranjera («el emisor»)
3. Dichas acciones están depositadas en el banco correspondiente del depositario («el custodio») el cual está localizado en el país emisor.
4. En el caso de emisores a los cuales las leyes o estatutos prohíben o alimentan la titularidad extranjera, se crea, con frecuencia, un fideicomiso depositario intermedio.
5. El fideicomiso guarda las acciones votantes y, en cambio, emite certificados, los cuales le dan el derecho a intereses financieros, pero no a derechos votantes, en las acciones subyacentes.
6. En estos casos los ADRs representan el derecho a recibir los certificados de

- fideicomiso que están depositados con el custodio.
7. Una variación del ADR es el GDR (Global Depositary Receipt). El GDR es simplemente un ADR ofrecido globalmente (no solo en los Estados Unidos).
 8. Los GDRs están cotizados frecuentemente en la bolsa de Luxemburgo y negociados por medio del Sistema de Eurocambio o Cedel.
 9. Los inversionistas estadounidenses se pueden beneficiar más como dueños de los ADRs que como dueños de las acciones subyacentes.
 10. El ADR se puede transferir e intercambiar sólo presentándolo al depositario en New York sin la necesidad de tratar directamente con un agente extranjero de transferencia de acciones.
 11. Adicionalmente, dividendos y otras distribuciones se pagarían a inversionistas estadounidenses en dólares, debido a que el depositario maneja la conversión de la moneda extranjera.
 12. Los programas de ADR están clasificados por «niveles»: Nivel I, II, III, y programas regla 144 A.
 - 12.1. Los programas de Nivel I y nivel II tienen como meta incrementar la actividad en el mercado secundario en los Estados Unidos para las acciones de los emisores, pero no ofrecen a éstos la oportunidad de obtener capital nuevo en los Estados Unidos.
 - 12.2. Los programas de Nivel III y de la Regla 144 A si se utilizan para obtener capital en los Estados Unidos mediante ofertas de sus acciones en forma de ADRs.
 13. Bajo el programa de Nivel I, el emisor aumenta el interés en sus acciones en el mercado secundario de los Estados Unidos, mediante el cambio secundario de sus ADRs en el mercado directo de valores.
 - 13.1. Dichos ADRs no son cotizados ni cambiados en un mercado estadounidense o en el NASDAQ.
 - 13.2. Un emisor no obtiene capital mediante un programa de nivel I. Solo se pueden depositar en el programa acciones del emisor que pueden ser cambiados sin restricciones.
 - 13.3. Como acciones poseídas por el emisor no se pueden negociar sin restricciones bajo las leyes de valores de los Estados Unidos, dichos emisores no pueden depositar acciones en el programa.
 - 13.4. Por tanto, solo corredores, agentes u otras personas o entidades no afiliadas con los emisores pueden depositar acciones.
 14. Bajo un programa de ADR del nivel II, el emisor desea aumentar el interés en sus acciones comunes en el mercado secundario estadounidense o en NASDAQ.
 - 14.1. Como en el programa de nivel I, no se obtiene capital bajo el programa de nivel II.
 - 14.2. Sólo pueden depositar en este programa acciones comunes negociables sin restricciones.
 - 14.3. Es necesario la aprobación de la SEC para que sea negociable en una bolsa o en NASDAQ.
 15. En el programa de nivel III, el emisor obtiene capital en los Estados Unidos mediante una oferta pública de ADRs, normalmente por medio de un sindicato de «Under Writers» estadounidenses.
 - 15.1. Al igual que en los otros dos niveles I y II, se requiere el registro de los ADRs, pero adicionalmente, como es el emisor

quien vende las acciones subyacentes a los ADRs, la ley de valores requiere el registro de las acciones subyacentes.

15.2. Como consecuencia de la oferta de ADRs, el emisor estará sujeto a los requerimientos de declaraciones de la ley de bolsa, y someterse a las reglas del SEC.

16-El programa Regla 144 A, similar al programa III en que el emisor obtiene capital en los Estados Unidos.

16.1- La oferta del ADR no es pública, según la ley de valores, y la oferta se hace de acuerdo con una exención de los requerimientos de registro bajo la ley de valores.

16.2- No requiere el registro de las acciones subyacentes. El emisor no estará sujeto a los requerimientos informe continuo bajo la ley de bolsa.

16.3- La Regla 144 A no está disponible para el uso de emisores. El emisor deposita acciones con el depositario en

cambio por los ADRs, las cuales el emisor vende a firmas bancarias estadounidenses (considerados como «compradores y no como under writers»

16.4- La venta a los compradores se realiza en una base de obligación firme. Por lo tanto, una oferta bajo Regla 144 A se distingue de una colocación privada tradicional, en la que la firma bancaria actúa únicamente como agente emisor y no tiene obligación de comprar los valores ofrecidos.

REFERENCIAS:

1. Esteban C Buljevich, Yoon S Park, *La Financiación del proyecto y los Mercados Financieros Internacionales* - Business & Economics - 1999 - 328 páginas.
2. Jacque, *Las Innovaciones financieras y el Bienestar de Naciones* - Business &