

## ANÁLISIS DE OPERACIONES FINANCIERAS.

### TEMA 2: MERCADO MONETARIO Y MERCADO DE CAPITALES

- En el Boletín de Deuda Pública del día 23 de marzo de 2012, en su sección de operaciones de compraventa simple al contado sobre Deuda del Estado, podemos encontrar la siguiente información:

EMISIÓN	Cupón	Amortización	Precio medio ex cupón	TIR
ES00000123B9 O EST	5.50	30.04.21	101,105	5,34

- Si se supone que se ha comprado esta obligación por el precio medio, ¿Cuánto se ha pagado por ella? **Sol:** 1.060,34€
  - Plantea la ecuación que verifica la TIR con la que se está contratando esta obligación y calcula su valor. **Sol:** 5,34%
- La sociedad ILIGRASA emitió, el 1 de enero de 2011, obligaciones con valor nominal de 3.000€, cupón al 5% nominal anual pagadero por semestres (30 de junio y 31 de diciembre de cada año), y vencimiento a 10 años. Los títulos se emitieron a la par sin gastos para el suscriptor. Hoy, 21 de junio de 2013, estos títulos cotizan en el mercado secundario al 108% ex cupón.
    - Plantea la ecuación que verifica la rentabilidad que el mercado exige hoy a estos títulos y calcula su valor. **Sol:** 3,7997%.
    - Si un inversor compró 15 títulos en la emisión y los vende hoy a través de un intermediario, cobrándole éste una comisión del 0,3% sobre el valor efectivo de la venta, ¿qué rentabilidad efectiva ha obtenido con ellos? **Sol:** 8,0361%.
  - El 1 de enero de 2011, cierta sociedad realizó una emisión de obligaciones con valor nominal unitario de 6.000€, cupón trimestral al 6% nominal y vencimiento a 10 años. La emisión se realizó a la par e incluía una cláusula de rescate anticipado con un precio de rescate igual al 110% del valor nominal de la obligación más el cupón corrido correspondiente. Hoy, 16 de abril de 2013, la rentabilidad que exige el mercado para estas obligaciones es del 4% nominal.
    - Calcula el precio de cotización de estas obligaciones hoy. **Sol:** 113,212%
    - ¿Es conveniente para la sociedad emisora rescatar las obligaciones hoy? Razona la respuesta. **Sol:** Sí.
    - ¿Qué rentabilidad efectiva obtendría un inversor que compró 10 obligaciones en la emisión si se las rescataran hoy? **Sol:** 10,32%
  - Un inversor compra 750 obligaciones convertibles de una sociedad, de nominal 10.000 u.m. y cupón al 12 % nominal pagadero por semestres en las fechas de 31 de mayo y 30 de noviembre. La compra se efectúa el 30 de junio al precio del 95 % más cupón corrido. El 30 de julio se convierten las obligaciones en acciones. Las obligaciones se valoran al nominal más el cupón corrido correspondiente. Las acciones, de valor nominal 500 u.m., se computan minorando el precio medio en Bolsa del trimestre anterior, 1.500 u.m. (300 %), en un 15 %. En la conversión se redondea por exceso el número de acciones, si fuese necesario, aportando el obligacionista la diferencia correspondiente en metálico. Las acciones se admiten a cotización el 1 octubre y se venden el 30 del mismo mes al 320 %. SE PIDE:
    - Importe desembolsado en la compra de los títulos el 30 de junio. **Sol:** 7.198.770
    - Número de acciones obtenidas en la conversión de las obligaciones el 30 de julio. **Sol:** 6.000 acciones
    - Rentabilidad obtenida en base anual con la venta de las acciones el 30 de octubre. **Sol:** 100% (simple/360)
  - El 27 de marzo de 2016 una empresa realizó una emisión de obligaciones convertibles a 3 años, de valor nominal 1.000 euros, emisión a la par y cupón anual del 5%. En el folleto de emisión se establece que estos títulos pueden ser voluntariamente (por parte de los inversores) convertidos en acciones de la compañía emisora el día 27 de marzo de 2017, siendo el valor de la obligación a efectos de conversión el nominal y la tasa de conversión de las obligaciones (esto es, el número de acciones que corresponden a cada obligación) de 200. Además, las obligaciones incluyen una cláusula de rescate anticipado a favor del emisor al 110%. Un mes antes de la fecha de conversión, la empresa emisora anunció que ejercería su cláusula de rescate anticipado el 27/03/2017 si los obligacionistas no optan por la conversión. SE PIDE:
    - Suponga que hoy, día 27 de marzo de 2017, las acciones de la empresa cotizan a 6€/acción. Indique si interesa o no a los obligacionistas acudir a la primera conversión, especificando el precio de las acciones para la conversión y el valor de la conversión. Comente los resultados obtenidos. **Sol:** Sí; A = 5; valor conversión = 1.200.

- b) Teniendo en cuenta el escenario planteado en el apartado a) suponga que el inversor A adquirió las obligaciones en la emisión, las convirtió en acciones el 27 de marzo de 2017 y decide venderlas el 27 de mayo de 2017 cuando cotizan a 5,25 €/acción. Plantee la ecuación para calcular la rentabilidad efectiva de este inversor. **Sol:** 8,57%
- c) Suponga ahora que hoy, día 27 de marzo de 2017, las acciones de la empresa cotizan a 4€/acción y que la rentabilidad que exige el mercado para las obligaciones de la empresa es del 3%. Indique si los obligacionistas estarían interesados en acudir a la conversión y si a la empresa emisora le favorece realizar el rescate anticipado. Razone sus respuestas. **Sol:** No en ambos casos; valor conversión = 800; precio rescate superior al valor obligaciones sin rescate.
- d) Teniendo en cuenta el escenario planteado en el apartado c) suponga que el inversor B adquirió las obligaciones 10 días después de la emisión cuando cotizaban al 100,25% y se las rescatan el 27 de marzo de 2017. Calcule la rentabilidad efectiva de este inversor. **Sol:** 15%.
6. Un inversor adquiere el 11 de abril de 2012 un bono del Estado a 3 años, tipo cupón del 4,4% anual, vencimiento 31/01/2015. El precio ex-cupón fue del 103,992% y la TIR del 2,89%.
- a) Determine el precio pagado por la obligación. **Sol:** 1.048,48€
- b) Plantee la ecuación que verifica la TIR con la que se está comprando este bono. **Sol:** 2,89%
- c) Calcule la duración del bono en el momento de la emisión (31/01/2012), suponiendo que la TIR a esa fecha coincide con el cupón pagado por el bono. **Sol:** 2,8753 años.
- d) En esa misma fecha de emisión, si los tipos de interés bajasen 75 puntos básicos, aproxime a través de la duración modificada cuál sería el nuevo precio del bono. **Sol:** 1.020,66€
7. El Tesoro Público recibió las siguientes peticiones competitivas en una subasta de obligaciones del Estado a 10 años, además de 100 millones correspondientes a peticiones no competitivas.

Nominal (millones €)	Precio solicitado
100	113,975
200	112,885
250	111,275
450	110,000
400	109,375

Estas obligaciones, que pagarán un cupón anual del 5,5%, se emitieron 30/3/2010 y se amortizarán el 30/3/2020.

- a) Resuelve la subasta sabiendo que el Tesoro adjudicó un total de 800 millones. **Sol:** Precio medio 111,848; Precio marginal 110.
- b) Plantea la ecuación que verifica el tipo de interés marginal resultante de la subasta. **Sol:** 4,2516%
- c) Si un inversor participó en la subasta solicitando obligaciones a 112,885 y decide venderlas hoy, 9/4/2013, cuando cotizan al 101,245%, plantea la ecuación que verifica la qué rentabilidad efectiva obtenida con ellas sabiendo que el intermediario le cobra una comisión en la operación de venta del 0,3% sobre el nominal. **Sol:** 1,7529%
- d) Plantea la ecuación que verifica la rentabilidad que exige el mercado hoy a estas obligaciones. **Sol:** 5,2772%.
8. En la última subasta de Letras del Tesoro a 6 meses (182 días), el Banco de España recibió peticiones no competitivas por valor nominal de 423 millones de euros, y las peticiones competitivas que se indican en el cuadro siguiente:

Volumen (millones €)	27	175	216	110	70	20	821	1929	600
Precio (%)	99,335	99,135	99,118	99,112	99,102	99,1	99,03	98,725	98,615

Ante estas peticiones, decidió adjudicar un volumen total de 1.021 millones. Y sabemos que cierta entidad financiera acudió a esta subasta, solicitando nominal por valor de 5 millones de euros al precio del 99,135%.

Se pide:

- a) Calcule el tipo de interés marginal de la subasta. **Sol:** 1,793%
- b) ¿Qué precio pagó la entidad financiera por las letras conseguidas en la subasta? **Sol:** 99,130
- c) Si, 20 días después de comprarlas, la entidad vende las letras en el mercado secundario al interés del 1,5%, ¿qué rentabilidad efectiva consiguió con estas letras, suponiendo base 360 días? **Sol:** 3,689%
9. Cierta empresa decide financiarse a corto plazo, 20 días, mediante una operación simultánea sobre pagarés de empresa a un año (360 días) que tiene en su cartera. Estos pagarés, de nominal 6.000€ y que vencen dentro de 245 días, se compraron en la emisión al 96,975%. La operación simultánea consiste en vender hoy pagarés al 97,125% y comprarlos dentro de 20 días al 97,425%.

- a) Si las letras del tesoro a un año que se emitían en la misma fecha ofrecían un 1,5% de rentabilidad, ¿con qué prima de riesgo se emitieron estos pagarés? **Sol:** 1,6194%
- b) ¿Sobre cuántos pagarés se deberá realizar la operación simultánea si la empresa necesita financiación por valor de 60.000€? **Sol:** 11
- c) ¿Qué rentabilidad exige el mercado en las operaciones de venta y de compra de la operación simultánea? **Sol:** Venta: 4,3495% Compra: 4,2289%
- d) ¿Cuál ha sido el coste efectivo de la financiación (Base/365)? **Sol:** 5,7898%

**10.** En el cuadro adjunto se presentan algunos de los datos correspondientes a la última subasta de letras del tesoro a doce meses:

LETRAS A 12 MESES (364 días)	
Fecha de liquidación	20-abr-12
Fecha de vencimiento	19-abr-13
Precio mínimo aceptado	97,307
Precio medio	97,417

- a) Si usted realizó una petición no competitiva para adquirir una letra, indique el precio que pagó por la misma así como el tipo de interés correspondiente (utilice capitalización simple, base 360 y 364 días hasta el vencimiento). **Sol:** 974,17€, 2,622%
- b) El día 20 de abril de 2012 el precio a plazo de 180 días de las letras es de 98,50%, y la tasa libre de riesgo es del 2,5% anual. Explique cómo se podría obtener beneficio sin asumir ningún riesgo aprovechando la oportunidad de arbitraje que se presenta entre el mercado de contado y el mercado a plazo. Cuantifique esa ganancia. **Sol:** Vendiendo al contado y comprando a plazo, 1,35€

**11.** Los datos de la subasta de Letras del Tesoro a 18 meses celebrada el 15 de enero de 2013 fueron los siguientes:

LETRAS A 18 MESES	
Fecha de liquidación	18-ene-13
Fecha de vencimiento	20-jun-2014
Nominal solicitado	6.791,24
Nominal adjudicado	2.509,03
Precio mínimo aceptado	97,480
Precio medio	97,622

- a) Determine los tipos de interés marginal y medio de la subasta. **Sol:** medio: 1,687% marginal: 1,7896%
- b) Si un inversor solicitó letras por valor nominal de 10.000 euros a un precio del 97,5%, indique a qué precio le fueron adjudicadas las letras, el importe pagado por las mismas y su rentabilidad si las mantiene hasta el vencimiento. **Sol:** 97,5%, 9.750€, 1,80%
- c) Si el inversor anterior vende las letras transcurridos 200 días, cuando el tipo de interés de mercado es del 2%, indique la rentabilidad de su inversión. **Sol:** 1,435%
- d) El día 18 de enero de 2013 el precio a plazo de estas letras, fecha de liquidación 60 días después, es del 98,30%. Si el tipo de interés libre de riesgo anual es del 1,4%, indique si el inversor del apartado b) puede realizar alguna operación de arbitraje que le permita obtener un beneficio sin asumir ningún riesgo. En caso afirmativo, diseñe la operación y cuantifique el resultado. **Sol:** Vendiendo aplazo y comprando al contado, 57,25€.

**12.** La empresa AOF, S.A. emitió a la par obligaciones de nominal 5.000€, cupón anual al 4% y amortización a la par. En estos momentos, a estas obligaciones le restan 5 años de vida.

- a) ¿A qué precio cotizarán las obligaciones en el mercado secundario si el rendimiento actualmente exigido por los inversores a títulos de características similares es del 6%? **Sol:** 4.578,76€
- b) ¿Cómo se vería afectado el precio del título si el rendimiento exigido se reduce hasta el 5%? ¿Y si aumenta hasta el 7%? Comente los resultados obtenidos. **Sol:** 4.783,53€ y 4.384,97€.

- c) Suponga que un inversor ha adquirido los títulos al precio actual (esto es, con un rendimiento exigido del 6%) y estima venderlos dentro de un año. ¿Qué rentabilidad obtendrá por esa operación si el rendimiento exigido es del 7% en el momento de la venta? **Sol:** 2,47%
- d) Suponga que dentro de 180 días, las obligaciones cotizan en el mercado al 95%. ¿Cuál sería el precio al que podría vender las obligaciones? **Sol:** 4.848,63€

13. Hoy podemos encontrar en el mercado las siguientes Cédulas Hipotecarias:

**CH BANKINTER 4,125 - 03/2017**

ISIN	Tipo de Activo	Emisor	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Nominal Unitario	Divisa
ES0413679178	CÉDULAS HIPOTECARIAS	BANKINTER	22/03/2012	22/03/2017	50.000	EUR

Banco de pagos • BANKINTER, S.A.

Entidades Participantes • BARCLAYS BANK PLC  
• NOMURA INTERNATIONAL PLC  
• CREDIT AGRICOLE CIB

Último Precio 95,493 Fecha Último Precio 05/06/2012

LIQUIDACIÓN		VOLUMEN	
Periodicidad Pago Cupón	Anual	Total Admitido	1.000.000.000
Ref. Cupón Variable		Saldo en circulación	1.000.000.000
Plazo Referencia	0	Amortización final	22/03/2017
Margen/Moneda sobre referencia	0	Tipo amortización	Fija
Put/Call	No / No	Modalidad de interés	Fijo

- a) ¿Qué precio se pagó por cada Cédula Hipotecaria cuando se compró el 5/6/2012? **Sol:** 48.170,30€
- b) ¿Qué ecuación verifica la TIR con la que se contrataron estas Cédulas Hipotecarias el 5/6/2012? Comprueba que la TIR tiene un valor de 5,20%.
- c) Sabiendo que el 5/6/2012 la duración de estas cédulas tenía un valor de 4,405537, ¿qué precio hubieran tenido las cédulas si la TIR se hubiera incrementado en 20 puntos básicos? **Sol:** 47.766,87€

14. La sociedad GADEB obtuvo financiación colocando en el mercado pagarés de empresa mediante una subasta competitiva. Estos pagarés tenían un nominal unitario de 6.000€ y vencimiento en 1 año. Después de anunciar la subasta en el mercado se recibieron las siguientes peticiones:

Nominal (millones €)	Precio solicitado
20	95,975
30	95,885
35	94,975
25	94,555
10	94,375

Hoy, tres meses después de emitirse, estos pagarés se negocian en el mercado secundario mediante operaciones al contado al 4%; y también mediante operaciones con pacto de recompra a 15 días y al 3,5%.

- a) Resuelve la subasta sabiendo que la sociedad adjudicó un total de 100 millones y que para la adjudicación se usaron reglas similares a las aplicadas por el Tesoro Español. **Sol:** medio: 95,385 marginal: 94,555
- b) Calcula el tipo de interés marginal resultante de la subasta. **Sol:** 5,7586%
- c) Si un inversor participó en la subasta solicitando pagarés a 94,975 y decide venderlos al contado hoy, ¿qué rentabilidad efectiva ha obtenido con ellos sabiendo que el intermediario en la operación de venta le cobra una comisión del 0,3% sobre el efectivo de la venta? **Sol:** 8%
- d) Calcula los precios que se fijan hoy en las operaciones con pacto de recompra y la rentabilidad efectiva que proporcionan este tipo de operaciones. **Sol:** 5.846,53€, 5.855,05€, 3,6096%

15. La empresa ALISUR posee en su cartera Letras del Tesoro por un nominal total de 60.000 euros. Estos valores fueron adquiridos en subasta al 7,75 % de interés, con vencimiento a 92 días. Diez días después de la subasta la empresa debe realizar, en los 15 días posteriores, unos pagos por 39.290 euros, no disponiendo, en dicho momento, de liquidez para afrontarlos. El gerente de ALISUR decide solucionar el problema planteado a través de la venta de las letras, en la cantidad suficiente para hacer frente a los pagos. En estos momentos se puede conseguir para estos títulos un interés del 7,9335 % en el mercado secundario. Una vez finalizado el período de pagos, la empresa volverá a adquirir las letras al 9,35 % de interés. Los gastos totales de la operación de venta y compra se elevan al 2 por mil del nominal y se suponen pagaderos al final de la negociación simultánea.
- Calcular el número de letras que debe vender ALISUR, el precio que habrá de pagar cuando decida comprarlas de nuevo y el coste que tiene asociado la operación de financiación diseñada. **Sol:** 40 letras, 39.395,84€, 6,8%
16. El día 31/1/2017 un inversor contrató una operación simultánea sobre 100 obligaciones de la empresa ALALZA S.A. La operación simultánea estaba formada por las siguientes operaciones: compra al contado al 105,456 excupón y venta a plazo de 30 días (liquidación el 2/3/2017) al 4,504% anual.
- Sabiendo que estas obligaciones tienen un nominal de 3.000€, pagan cupones anuales al 5%, y vencen el 31/12/2030,
- ¿Cuánto pagó por cada obligación en la compra de la operación simultánea? **Sol:** 3.176,42€
  - ¿Qué cantidad obtuvo por cada obligación en la venta de la operación simultánea? **Sol:** 3.175,37€
  - Calcula la rentabilidad efectiva obtenida con esta operación simultánea **Sol:** -0,40%
  - En realidad, nuestro inversor esperaba, el 31/1/2017, que el precio de las obligaciones de la empresa ALALZA S.A. disminuyera en el mes siguiente; pensó que podría ser un buen negocio vender 100 obligaciones de esta clase para comprarlas 30 días después más baratas; y puesto que no disponía de dichas obligaciones, las adquirió temporalmente mediante la operación simultánea especificada en los apartados anteriores, para poder hacer la operación que había pensado.
- Si como había previsto nuestro inversor, el 2/3/2017 las obligaciones de ALALZA habían bajado de precio, cotizaban al 102,325 excupón. Calcula los beneficios o pérdidas que obtuvo nuestro inversor con la operación conjunta (operación simultánea + venta de las obligaciones el 31/1/17 y compra de las obligaciones el 2/3/2017). **Sol:** Sol: 8.055,09€
17. Los fondos de inversión deben de tener una parte de su patrimonio invertida en activos muy líquidos para poder atender a los reembolsos de los partícipes; por ejemplo, en cuentas bancarias o en REPOS a un día. El 7/3/2017 los gestores del fondo INVERSIONES REUNIDAS contrataron una operación con pacto de recompra (REPO) sobre 1.500.000€ de nominal de Obligaciones del Estado con vencimiento el 31/1/2037 y cupón anual al 4,20%. El REPO se contrató a 1 día y al -0,42%. El precio de compra de las obligaciones al inicio del REPO ( $P_1$ ) se fijó como su precio de mercado con un recorte (haircut) del 5%, de forma que  $P_1 = P_{\text{Mercado}} / (1 + 5\%)$ . Sabiendo que el 7/3/2017 estas obligaciones cotizaban al 125,843 excupón, calcula:
- TIR con la que se estaban contratando las obligaciones en el mercado el 7/3/2017. **Sol:** 2,529260%
  - Cuánta pagada por el fondo al inicio de la operación REPO, 7/3/2017. **Sol:** 1.803.510,57€
  - Cuánta que recibirá el fondo al final de la operación REPO, 8/3/2017. **Sol:** 1.803.489,53€
  - ¿Cómo ha influido en la rentabilidad del fondo ésta operación? **Sol:** Disminuye la rentabilidad