

# Instrumentos Híbridos en el Patrimonio Efectivo de los Bancos

Freddy Escobar Rozas\*  
Jeanette Aliaga Farfán\*\*

*«Un esquema clásico establece que una empresa puede optar por financiar sus actividades, a través de mecanismo de capital o deuda. No obstante una corriente moderna propone el uso de los instrumentos híbridos como una alternativa de financiamiento más ventajosa. En tal medida, el estado peruano ha optado por realizar una serie de modificaciones a las disposiciones vigentes de la ley general del sistema financiero, del sistema de seguros y ley orgánica de la SBS, para estos mecanismos sofisticados de financiamiento».*

*«Financial innovations are challenging and fun. Most of the time they do not work. When they do, it is because they successfully overcome some market imperfection»*  
Ian H. Giddy

## I. Introducción

En los últimos años el mercado global de instrumentos híbridos ha experimentado un vertiginoso crecimiento, impulsado básicamente por la nueva metodología de *rating* adoptada por Moody's<sup>1</sup> para tales instrumentos<sup>2</sup>.

Tanto el sector financiero como en el sector no financiero han venido empleando masivamente diversos instrumentos híbridos como alternativa de financiamiento a los esquemas tradicionales de «capital puro» y «deuda pura»<sup>3</sup>. Así, al cierre del 2005 la emisión global de instrumentos híbridos alcanzó la cifra significativa de US \$ 39 billones. Al año siguiente esa cifra se incrementó hasta rozar los US \$ 71 billones.

En materia de regulación bancaria internacional, la importancia de los instrumentos híbridos ha sido progresivamente reconocida por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, al punto que desde el año 1998 dicho comité permite la inclusión, aunque con limitaciones, de los instrumentos híbridos en el patrimonio básico de los bancos.

En el mes de julio de este año entrarán en vigencia en el Perú diversas disposiciones sobre el empleo de instrumentos híbridos para efectos de cómputo de capital regulatorio de los bancos<sup>4</sup>. Considerando la importancia de esta especial coyuntura local, en las líneas que siguen ofrecemos una aproximación a los instrumentos híbridos, destacando, entre otras cosas, el rol que cumplen como componentes del capital regulatorio de los bancos así como el tratamiento que el ente regulador pretende otorgarles.

\* Abogado (Pontificia Universidad Católica del Perú). Máster en Derecho (Harvard Law School). Profesor de Análisis Económico del Derecho, Contratos, Mercado e Instituciones Legales y Teoría Legal (Pontificia Universidad Católica del Perú).

\*\* Abogada (Pontificia Universidad Católica del Perú). Máster en Derecho (Harvard Law School). Profesora de Derecho Mercantil, Derecho Bancario y Bursátil, y Mercado de Valores (Pontificia Universidad Católica del Perú).

1 En el mes de febrero del año 2005, Moody's hizo pública su nueva metodología para la asignación de *rating* de los instrumentos híbridos. Dicha metodología se encuentra descrita en el documento denominado «*Refinements to Moody's Tool Kit: Evolutionary, not Revolutionary!*». Disponible en: <http://www.moody.com/moodys/cust/research/MDCdocs/25/2003200000428658.pdf?frameOfRef=corporate>

2 «(...) *credit ratings treatment can be a key consideration for issuers, as evidence by the worldwide boom in hybrid issuance immediately following Moody's liberalization methodology in February 2005*» Ver AOYAMA, Hiroki. *Growing Issuance*. En: *International Finance Law Review*. 2008. p. 3. Disponible en: <http://www.iflr.com/Article.aspx?ArticleID=2075193>

3 «*The popularity of hybrid securities as a viable funding alternative to common equity continues to grow across all industries. Over the past few years, Moody's has observed an increasing number of hybrids in the capital structure of many companies, particularly financial institutions. This development is mainly driven by the regulatory and rating environment, which allows companies to obtain equity benefit for certain hybrids considered to be debt from a legal and tax perspective.*». Ver: *Moody's Hybrid Tool Kit: Limiting Equity Credit in the Capital Structure*. 2008. p. 2. Disponible en: <http://www.moody.com/moodys/cust/research/MDCdocs/11/2007100000480736.pdf?frameOfRef=corporate>

4 Estas disposiciones fueron introducidas por el Decreto Legislativo No. 1028, publicado el 22 de junio del 2008.

## II. Modos de Financiamiento

En términos generales, una empresa puede financiar sus actividades a través de capital o deuda. Los accionistas de una empresa tienen, en términos generales también, la libertad de optar entre una estructura financiera de capital o una estructura financiera de deuda.

Usualmente la decisión del modelo de financiamiento de la empresa depende de una serie de factores, dentro de los cuales el factor tributario y el factor de control de la toma de decisiones juegan un rol preponderante<sup>5</sup>.

Desde una perspectiva tributaria, una estructura financiera basada en capital suele ser más costosa. En efecto, los retornos del capital generalmente están gravados dos veces: primero como renta de la empresa (utilidad) y luego como renta de los accionistas (dividendos). En cambio, los retornos de la deuda generalmente están gravados una sola vez:

como renta de los prestamistas. Adicionalmente, los intereses pagados por la empresa a los prestamistas son deducibles para efectos de su impuesto a la renta, mientras que los dividendos no lo son.

Desde una perspectiva de control de la toma de decisiones, una estructura financiera basada en capital también suele ser más costosa, en tanto que generalmente disemina el poder de los accionistas, obligando a estos últimos a recurrir a esquemas contractuales (sindicatos) para procurarse ciertas cuotas de influencia. Un financiamiento basado en deuda generalmente no presenta este inconveniente, pues aun cuando la empresa se obligue a entregar información a los prestamistas y a no ejecutar ciertas acciones sin el consentimiento de estos últimos (*negative covenants*), los derechos políticos de los accionistas suelen ser más numerosos y extensos que los de los prestamistas.

En el cuadro 1 mostramos gráficamente las diferencias más importantes entre capital y deuda.

Cuadro 1: Capital v. Deuda\*

Crterios	Capital	Deuda
Posición Legal	accionista (derechos económicos y políticos)	acreedor (derechos económicos)
Tipo de Derecho Económico	retorno condicional a resultados	retorno fijo
Tipo de Exposición		
Resultados	participación en ganancias y pérdidas	no participación en ganancias y pérdidas
Responsabilidad	hasta el monto del aporte	no responsabilidad
Prelación	subordinado	preferencial
Compensación		
Derecho	derecho residual a compensación	derecho nominal a compensación
Tipo	dividendo	interés
Impacto Tributario	no deducible	deducible
Plazo de Exposición	indefinido	definido
Influencia en la Operación de los Negocios	acceso a información + toma de decisiones + control de administradores (normalmente)	no acceso a información + no toma de decisiones + no control de administradores (normalmente)

Vistas así las cosas, parece tener sentido la elección de una estructura financiera de deuda.

La regulación tributaria, sin embargo, suele desalentar estructuras financieras en las que –en términos proporcionales– la deuda frente a los propios accionistas supere al capital (*thin capitalization*), en el entendido de que tales estructuras son objetivamente fraudulentas<sup>5</sup>.

La regulación sectorial, por su parte, suele exigir que en ciertas industrias clave las empresas presenten determinados niveles de financiamiento sustancialmente basados en los aportes de sus accionistas<sup>7</sup>, en el entendido de que dichos aportes son los que garantizan de mejor manera la absorción de pérdidas inesperadas sin afectar la continuidad de las operaciones y negocios.

En consecuencia, por razones diversas en muchos casos los accionistas no tienen la posibilidad real de optar por un esquema de financiamiento basado en deuda, aun cuando dicho esquema sea el más óptimo tanto desde una perspectiva tributaria como desde una perspectiva de control de la toma de decisiones.

### III. Capital Adecuado: los Acuerdos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

En la industria bancaria, los acuerdos adoptados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea<sup>8</sup> («Comité») exigen determinados niveles de capitalización para mitigar ciertos riesgos que típicamente afectan a la intermediación financiera. Aunque los referidos niveles descansan fundamentalmente en los aportes de los accionistas, los acuerdos del Comité admiten la posibilidad de emplear instrumentos híbridos para cumplir con los estándares mínimos de «capital adecuado». Veamos cuál es el rol que históricamente el Comité ha asignado a los instrumentos híbridos.

#### a) Primer Capital Adequacy Framework

En 1988, el Comité aprobó el primer *Capital Adequacy Framework* con el objeto de establecer una serie de requerimientos mínimos de capital a los bancos para hacer frente al riesgo de crédito.

Este instrumento estableció que el capital regulatorio de un banco debía ser computado mediante la consolidación de todos sus activos, salvo aquellos que representasen un interés minoritario en otras empresas.

En cuanto a la estructura del referido capital, este instrumento inicialmente contempló dos componentes: el *Core Capital (Tier 1)* y el *Supplementary Capital (Tier 2)*. El primer componente estaba integrado por (i) el capital accionario; y, (ii) las reservas declaradas. El objetivo de este componente era cubrir pérdidas inesperadas sin restricciones. El segundo componente, por su parte, estaba integrado por (i) reservas no declaradas; (ii) reservas de revalorización de activos; (iii) provisiones generales por riesgo de crédito; (iv) deuda subordinada; y, (v) otros instrumentos híbridos de deuda/capital.

Como se podrá advertir, la posibilidad de emplear instrumentos híbridos estaba restringida al ámbito del capital complementario.

En 1996, el Comité aprobó una enmienda con el objeto de lograr que el capital de los bancos estuviese preparado para hacer frente al riesgo de mercado. Esta enmienda contempló, entre otras cosas, la incorporación de un nuevo componente del capital regulatorio de los bancos (*Tier 3*), integrado por instrumentos de deuda subordinada con un vencimiento original de al menos dos años.

Posteriormente, en 1998 el Comité admitió por primera vez la inclusión de instrumentos híbridos dentro del *Core Capital*, aunque con ciertas restricciones<sup>9</sup>. En efecto, observando que los bancos emitían instrumentos híbridos con *step-ups* en la tasa de cupón con el fin de generar capital regulatorio a

5 Sobre las razones que los accionistas suelen tomar en cuenta para elegir una estructura financiera: LAURENT, Sandra. *Capital Structure Decision: The Use of Preference Shares and Convertible Debt in the UK*. 2001. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=251648](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=251648)

+ Extraído (con ligeros cambios) de: KLOSTERMANN, Margret. *The Consequences of Hybrid Finance in Thin Capitalization Situations*. 2007. p. 4. Disponible en: <http://epub.wu.wien.ac.at>

6 «The aim of every set of regulations on thin capitalization, however, is the same: the avoidance of excessive debt financing, especially through shareholders, and of the corresponding loss of tax revenue in the source country (...) Those countries which penalize thin capitalization with general tax rules rely on principles such as the substance over form principle, the general arm's length principle or the abuse of law concept.» Ver: KLOSTERMANN, Margret. *Op. cit.* p. 8.

7 El teorema de la irrelevancia (Miller y Modigliani) demuestra que en mercados perfectos no existe una estructura óptima de capital. Como quiera, sin embargo, que los mercados no son perfectos, dos teorías se disputan la hegemonía sobre la estructura óptima del capital: la *static trade-off theory* y la *pecking-order theory*. Para una exposición básica de estas teorías: FRYDENBERG, Stein. *Theory of Capital Structure – A Review*. 2004. Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=556631>

8 El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea fue creado en 1975 por los representantes de los bancos centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos de América, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido y Suecia. Si bien este comité no tiene *enforcement*, en la práctica sus recomendaciones son vinculantes (*soft law*) debido a que el mercado internacional suele no confiar en los países y los bancos que no implementan tales recomendaciones.

9 Para formar parte del *Tier 1*, los instrumentos híbridos debían poseer, entre otras, las siguientes características: (i) estar totalmente suscritos e íntegramente pagados; (ii) no otorgar derechos acumulativos; (iii) tener capacidad de absorber pérdidas mientras las entidades mantengan sus operaciones; (iv) estar subordinados respecto de depositantes y acreedores en general; (v) tener permanencia; y, (vi) no estar asegurados ni cubiertos con garantía del emisor o entidad relacionada.

menor costo, el Comité decidió permitir la inclusión de instrumentos híbridos para el cómputo del *Tier 1*, siempre que el monto de los mismos no superase el 15% del *Core Capital*<sup>10</sup>.

Ahora bien, los tres componentes del capital regulatorio de un banco no tenían la misma importancia. En efecto, el primer *Capital Adequacy Framework* estableció los siguientes límites y restricciones a los componentes en cuestión:

- (i) Al menos el 50% del capital de un banco debía corresponder al capital del *Tier 1*<sup>11</sup>.
- (ii) La totalidad de los elementos del capital del *Tier 2* no podía exceder el 100% del capital del *Tier 1*.
- (iii) El límite de la deuda subordinada del *Tier 2* ascendía al 50% del capital del *Tier 1*.
- (iv) El límite de otros instrumentos híbridos de deuda/capital del *Tier 2* ascendía al 15% del capital del *Tier 1*.
- (v) El capital del *Tier 3* tenía como límite el 250% de los requerimientos de capital por riesgo de mercado asignados al capital del *Tier 1*.

Como indicamos anteriormente, el objetivo del primer *Capital Adequacy Framework* era establecer determinados estándares mínimos para que el capital de los bancos pudiera hacer frente a ciertos riesgos.

Inicialmente, el Comité solo consideró el riesgo de crédito y para mitigarlo exigió que los bancos cumplieren con la siguiente fórmula de adecuación:

$$\text{capital} / \text{riesgo de crédito} \geq 8\%$$

Posteriormente, el Comité agregó el riesgo de mercado y para mitigar los riesgos considerados exigió que los bancos cumplieren con la siguiente fórmula:

$$\text{capital} / \text{riesgo de crédito} + \text{riesgo de mercado} \geq 8\%$$

### b) Segundo Capital Adequacy Framework

Luego de una serie de rondas de discusión sobre los nuevos riesgos de la industria bancaria, en el 2004 el Comité aprobó un nuevo *Capital Adequacy Framework*. Al igual que el acuerdo de 1988, este nuevo acuerdo establece una serie de requerimientos mínimos de capital, aunque con el objeto de mitigar, además de los riesgos de crédito y mercado, el riesgo operativo.

Este instrumento establece que el capital de un banco debe ser computado en términos consolidados; aunque de manera excepcional permite que un banco excluya determinadas inversiones (p.e. participaciones minoritarias de un banco en otras empresas bancarias en las que aquél no ejerza el control) de su capital.

En cuanto a la estructura del capital regulatorio, este instrumento mantiene los dos componentes contemplados por el primer acuerdo de 1988 (*Tier 1* y *Tier 2*), así como el componente agregado en el año 1996 (*Tier 3*). Asimismo, este instrumento mantiene el tratamiento previamente otorgado a los instrumentos híbridos, así como el factor aplicable a la fórmula de adecuación de capital. Por consiguiente, a la luz del segundo *Capital Adequacy Framework* los bancos deben cumplir con la siguiente fórmula:

$$\text{capital} / \text{riesgo de crédito} + \text{riesgo de mercado} + \text{riesgo operacional} \geq 8\%$$

La única modificación sustancial en materia de capital regulatorio consiste en que el límite de los instrumentos híbridos del *Tier 1* (15%) se calcula sobre el *Core Capital* neto del *goodwill*.

En el cuadro 2 mostramos los distintos niveles del capital regulatorio de un banco según los parámetros vigentes del Comité.

Cuadro 2: Estructura del Capital Bancario<sup>++</sup>

Componentes Principales	Características
<b>Tier 1</b>	
Acciones Ordinarias	sin costos fijos (no existe obligación contractual de pagar intereses o dividendos)
Resultados Retenidos	diferimiento a opción del emisor
Instrumentos Híbridos de Deuda (pueden incluir acciones preferidas perpetuas no -acumulativas)	cupones no -acumulativos + absorción de pérdidas + subordinados a todo tipo de deudas, salvo a accionistas
Reservas (originadas en ganancias retenidas)	perpetuas
Intereses Minoritarios	---

<b>Tier 2 Superior</b>	
Instrumentos Híbridos de Deuda	perpetuos (aunque en ciertos casos se admite fecha de vencimiento) + cupone: diferibles + absorción de pérdidas + subordinados a todo tipo de deudas, salvo a accionistas
Reserva de Revaluación de Activos Fijos (incluye inversiones en activos fijos)	---
Provisiones Generales	---
<b>Tier 2 Inferior</b>	
Deuda Subordinada con Vencimiento Mayor a 5 Años	---
Deuda Perpetua (sin capacidad de absorción de pérdidas)	---
Deuda Subordinada con Vencimiento Mayor a 2 Años	---
<b>Tier 3</b>	
Deuda Subordinada con Vencimiento Mayor a 2 Años	subordinada a deuda senior

#### IV. Instrumentos Híbridos

Los instrumentos híbridos son aquellos que poseen características propias de elementos de capital y de elementos de deuda<sup>12</sup>, de modo que, dependiendo de la jurisdicción aplicable a su emisión y colocación, pueden ser clasificados como parte del capital o como parte de la deuda<sup>13</sup>.

En términos generales se puede afirmar que los instrumentos híbridos están estructurados como deuda, aunque exhiben algunas de las propiedades de absorción de pérdidas y flexibilidad de fondeo propias del capital.

Los instrumentos híbridos pueden ser perpetuos o limitados en el tiempo; pueden otorgar derechos acumulativos o no acumulativos; pueden ser redimibles o no redimibles, convertibles o no convertibles; pueden incluir o no incluir *step-ups* en la tasa; etc. Las condiciones que determinan cuándo y bajo qué circunstancias el emisor está obligado a pagar al tomador del instrumento híbrido, así como la prelación de dicho instrumento en caso de *default* prácticamente varían de emisión a emisión. Por ello se afirma que los instrumentos híbridos suelen ser estructurados «a la medida» de los objetivos del emisor<sup>14</sup>.

10 DELFINER, Miguel y Cristina PAILHÉ. *Instrumentos Híbridos de Capitalización Bancaria*. 2006. p. 5. Disponible en: [http://www.cema.edu.ar/~mtd98/Documentos\\_de\\_investigacion/Instrumentoscapbanc.pdf](http://www.cema.edu.ar/~mtd98/Documentos_de_investigacion/Instrumentoscapbanc.pdf)

11 El alto porcentaje del *Tier 1* encuentra la siguiente justificación: «[t]he Committee considers that the key element of capital on which the main emphasis should be placed is equity capital and disclosed reserves. This key element of capital is the only element common to all countries' banking systems; it is wholly visible in the published accounts and is the basis on which most market judgments of capital adequacy are made; and it has a crucial bearing on profit margins and a bank's ability to compete. This emphasis on equity capital and disclosed reserves reflects the importance the Committee attaches to securing an appropriate quality, and the level, of the total capital resources maintained by major banks». Ver: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard: A Revised Framework (Comprehensive Version: June 2006)*. 2006. p. 14. Disponible en: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

++ Extraído (con ligeros cambios) de: DELFINER, Miguel y Cristina PAILHÉ. *Op. cit.* p. 8.

12 Para estos efectos, los elementos de «capital» son aquellos que (a) no tienen vencimiento; (b) no obligan a efectuar pagos regulares que puedan generar una situación de *default*; y, (c) absorben las pérdidas en caso de quiebra. La regulación sobre *thin capitalization* establece que el «capital» está compuesto por (i) el capital accionariado suscrito y pagado; (ii) los resultados no distribuidos; y, (iii) las reservas (en la parte no gravada por impuestos). Por otro lado, dicha regulación establece que la «deuda» está generalmente compuesta por (i) préstamos ordinarios pactados en condiciones de mercado (*arm's length*) y con términos fijos de repago; y, (ii) préstamos de corto plazo. Los *Back-to-Back Loans* y los *Non-Interest-Bearing Loans*, entre otros, suelen estar excluidos de la lista de elementos de «deuda».

13 KRAHMAL, Andriy. *International Hybrid Instruments: Jurisdiction Dependent Characterization*. En: *Houston Business and Tax Journal*. 2005. Vol. V. p. 3; KLOSTERMANN, Margret. *Op. cit.* p. 6.

14 Hiroki AOYAMA señala con razón lo siguiente: «(...) hybrid securities can be defined in several ways. Firstly, in their broadest sense, hybrid securities can include convertible securities in the sense that they become both debt and equity before and after conversion. Secondly, in contrast, securities can bear characteristics of both debt and equity at any given time. For example, redeemable preferred stock lacks the equity feature of no maturity but still bears other equity features. Included in this category are conventional preferred stock and subordinated debt. Thirdly, in their narrowest sense, hybrid securities only refer to securities that are treated as debt for tax purposes but as equity for other purposes». Ver: *Op. cit.* p. 2.

Los bonos convertibles en acciones constituyen un ejemplo ilustrativo de instrumentos híbridos. En efecto, dichos bonos son instrumentos de deuda que incorporan una opción explícita que permite (a los inversores o al emisor) intercambiarlos por acciones representativas del capital del emisor. Por esta razón, el precio de mercado de los bonos convertibles en acciones es determinado tanto por la tasa de interés prometida por el emisor como por el precio de las acciones representativas del capital social del emisor.

Una lista no taxativa de instrumentos híbridos incluye a:

- acciones preferenciales;
- acciones preferenciales obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias;
- acciones preferenciales emitidas a través de un vehículo de propósito especial;
- bonos convertibles en acciones;
- deuda perpetua;
- deuda con participación en utilidades;
- notas estructuradas; y,
- títulos preferenciales emitidos a través de un vehículo de propósito especial.

En el cuadro 3 mostramos cómo los instrumentos híbridos combinan elementos propios del capital y la deuda.

Cuadro 3: Instrumentos Híbridos<sup>+++</sup>

Criterio	Instrumentos Híbridos Financieros
Posición Legal	<i>inconsistente (posible conversión de derechos)</i>
Tipo de Derecho Económico	<i>retorno condicional a resultados</i>
Tipo de Exposición	
Resultados	<i>retorno dependiente de ganancias y pérdidas</i>
Responsabilidad	<i>hasta el monto de la parte convertible en capital</i>
Prelación	<i>preferencial frente a los accionistas subordinado frente a los demás acreedores</i>
Compensación	
Derecho	<i>cuasi-residual</i>
Tipo	<i>inconsistente (características de dividendo e interés)</i>
Impacto Tributario	<i>normalmente deducible</i>
Plazo de Exposición	<i>definido pero extenso</i>
Influencia en la Operación de los Negocios	<i>acceso restringido a información, toma de decisiones y control de administradores (normalmente)</i>

Tradicionalmente se considera que los instrumentos híbridos deben su atractivo a la mejor *performance* que ofrecen en términos comparativos de costo-beneficio<sup>15</sup>. Así, desde la perspectiva de los emisores, los instrumentos híbridos serían más ventajosos que la opción «capital puro» debido a que dichos

instrumentos (a) tendrían menor costo tributario; (b) impedirían la dilución del control de la compañía; e, (c) impedirían la dilución de las ganancias entre los accionistas. Asimismo, los instrumentos híbridos serían más ventajosos que la opción «deuda pura» debido a que las agencias de clasificación de riesgo

<sup>+++</sup> Extraído (con ligeros cambios) de: KLOSTERMANN, Margret. *Op. cit.* p. 5.

<sup>15</sup> AOYAMA, Hiroki. *Hybrid Securities: A Comparative Study between the U.S. and Japan*. 2007. pp. 5 - 6. Disponible en: [http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/LLMpapers/hiroki\\_ayama\\_llm\\_final\\_paper.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/LLMpapers/hiroki_ayama_llm_final_paper.pdf)

otorgarían un mejor *rating* a dichos instrumentos en la medida en que se asemejen más a un elemento de capital<sup>16</sup>.

Desde la perspectiva de los inversionistas, los instrumentos híbridos también serían más ventajosos que la opción «deuda pura» debido a que tales instrumentos (a) ofrecerían mayores rendimientos comparativos (como correlato del mayor riesgo que asumirían los tomadores); y, (b) permitirían una mejor evaluación regulatoria de los portafolios de inversión<sup>17</sup>.

En términos generales, es posible afirmar que efectivamente los instrumentos híbridos son más eficientes que los instrumentos de capital puro o de deuda pura<sup>18</sup>. Sin embargo, como ha sido notado<sup>19</sup>, las ventajas comparativas de los instrumentos híbridos dependen en buena parte del tratamiento regulatorio (contable y tributario) aplicable a su emisión y colocación<sup>20</sup>. Si se deja de lado el tratamiento contable y tributario que una jurisdicción determinada ofrezca a los instrumentos híbridos, es posible que, incluyendo las variables de costo de oportunidad y riesgo<sup>21</sup>, los referidos instrumentos sean más costosos que el capital puro o la deuda pura<sup>22</sup>.

En el caso de la industria bancaria se presenta una circunstancia particular que hace que muchos instrumentos híbridos sean sumamente atractivos frente a las opciones de capital puro y deuda pura: su pertenencia al conjunto de elementos que conforman el capital regulatorio. En efecto, si se toma

en consideración que el capital puro diluye el poder de los accionistas y que la deuda pura no sirve para incrementar el nivel de capitalización internacionalmente requerido, los instrumentos híbridos presentan una ventaja comparativa notable en la medida en que, sin diluir el poder de los accionistas, permiten incrementar el capital regulatorio de un banco.

En consecuencia, al margen de las ventajas que los instrumentos híbridos puedan presentar para los emisores en general en función del tratamiento regulatorio aplicable a su emisión y colocación, es claro que dichos instrumentos son particularmente atractivos para los bancos en la medida en que puedan ser considerados como parte de su capital regulatorio.

## V. Regulación Peruana

Las disposiciones vigentes de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros («LGSF») establecen que el patrimonio efectivo<sup>23</sup> podrá ser destinado a cubrir tanto el riesgo crediticio como el riesgo de mercado. Asimismo, establecen que dicho patrimonio efectivo se encuentra conformado por:

- (i) El capital íntegramente suscrito y pagado, las reservas legales y las primas por la suscripción de acciones;
- (ii) La porción computable<sup>24</sup> de la deuda subordinada<sup>25</sup> y de los bonos convertibles en

16 En términos de *credit rating*, la emisión de capital fortalece la calificación del emisor, mientras que la emisión de deuda debilita dicha calificación. Las agencias de clasificación de riesgo ven a los instrumentos híbridos como puntos intermedios entre capital y deuda. Mientras dichos instrumentos tengan más características de capital que de deuda, mejor calificados estarán. Por tanto, desde el punto de vista de *credit rating*, los emisores ciertamente tendrán una mejor posición si eligen emitir *equity-like hybrids* en lugar de emitir «deuda pura». Para mayor detalle, ver: AOYAMA, Hiroki. *Hybrid Securities...* pp. 10 – 11.

17 En caso que los inversionistas se encuentre supervisados por alguna agencia regulatoria (p.e. compañías de seguro), la opción por los instrumentos híbridos se hace atractiva en la medida en que dichos instrumentos califiquen como deuda, pues, en términos regulatorios, la inversión en deuda es considerada «más estable» que la inversión en capital.

18 En palabras de Richard WOOD, «[h]ybrids instruments continue to be developed because both issuers and holders have perceptions (albeit largely based on different expectations) that these instruments embody certain yield, cost, risk, insurance, hedging, control, gearing, cash flow, convertibility, diversification and optionality advantages relative to traditional instruments». Ver: *The Taxation of Debt, Equity and Hybrid Arrangements*. En: *Canadian Tax Journal*. Vol. 47. Número 1. 1999. p. 73.

19 FORD, Guy, CARLIN, Tyrone M. y Nigel FINCH. *Do Hybrid Instruments Lower the Cost of Capital?* 2006. pp. 2 – 3. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=902202](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=902202)

20 Es interesante hacer notar que la propia Moody's reconoce esto. Ver nota a pie número 3.

21 «The fundamental weakness in the argument that hybrids offer a win-win outcome for issuing firms is that it only compares the performance of the instrument with straight debt when share prices fall, and only with straight equity when prices rise. To assess the real economic impact of hybrid instruments on the issuing firm it is necessary to incorporate how the instrument compares with straight equity when share prices fall and straight debt when share prices rise» Ver: FORD, Guy, CARLIN, Tyrone M. y Nigel FINCH. *Op. cit.* p. 2.

22 «It is concluded that convertible bonds represent neither low-cost debt nor the deferred sale of equity at an attractive price, and as such, should provide no tangible benefits in terms of the overall cost of capital of the issuing firm. The real cost of convertible bonds is significantly higher than the coupon rate on the bonds, and potentially higher than the cost of straight debt. Specifically, the cost of capital for convertible bonds should incorporate the implicit opportunity costs associated with the conversion rights attached to the instrument». Ver: FORD, Guy, CARLIN, Tyrone M. y Nigel FINCH. *Op. cit.* p. 4.

23 De acuerdo con la LGSF, el patrimonio efectivo es el importe extra-contable que resulta de sumar o de restar, del patrimonio contable, el importe de diversos conceptos legalmente determinados.

24 La porción computable en cuestión no puede exceder el cincuenta por ciento (50%) del patrimonio contable, con exclusión de las acciones acumulativas y/o redimibles a plazo fijo, así como de las utilidades no comprometidas.

25 De acuerdo con el Reglamento de Deuda Subordinada vigente (Resolución SBS No. 234-99), la porción computable de la deuda subordinada obligatoriamente convertible en acciones en el patrimonio efectivo será igual al importe de los instrumentos al valor de colocación o al monto del préstamo, siempre que dicha deuda (i) cumpla con las características de toda deuda subordinada; y, (ii) sea convertible en acciones representativas de capital social de la empresa de acuerdo con el contrato respectivo.

acciones por exclusiva decisión del emisor<sup>26</sup>, siempre que reúnan los requisitos que a tal efecto y con carácter general establezca la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP («SBS») <sup>27</sup>;

- (iii) La provisión genérica de las colocaciones y los créditos contingentes que integran la cartera normal y que se encuentran ponderados por riesgo crediticio<sup>28</sup>.

Adicionalmente, las referidas disposiciones establecen que los bonos subordinados no redimibles son elegibles como parte del patrimonio efectivo por el íntegro de su valor.

Como se podrá advertir, salvo por el caso de los bonos subordinados no redimibles y de la deuda subordinada obligatoriamente convertible en acciones, las disposiciones de la LGSF no consideran de manera expresa y explícita la posibilidad de que los instrumentos híbridos formen parte computable del patrimonio efectivo de las empresas bancarias.

Las disposiciones modificatorias de la LGSF que entrarán en vigencia en el mes de julio de este año introducen medidas destinadas a implementar una serie de criterios contemplados por el *Capital Adequacy Framework* del 2004. Así, dichas disposiciones establecen, entre otras cosas<sup>29</sup>, lo siguiente:

- (a) Que el patrimonio efectivo se encuentra destinado no solo a cubrir los riesgos de crédito y de mercado sino también el riesgo operacional.
- (b) Que el patrimonio efectivo se encuentra compuesto por un nivel básico (Nivel 1) y un nivel suplementario (Nivel 2 y 3).
- (c) Que son parte del nivel básico aquellos elementos que reúnan las características de permanencia y absorción de pérdidas similares al capital pagado, las reservas legales, la prima suplementaria de capital y las reservas facultativas.
- (d) Que son parte del nivel suplementario aquellos elementos con características de no permanencia.

- (e) Que los instrumentos híbridos pueden formar parte del patrimonio efectivo, como componentes del nivel básico y del nivel suplementario.

La LGSF modificada establece que la SBS determinará las características y requisitos que los instrumentos representativos de capital (calificados como instrumentos híbridos) deberán tener y cumplir a efectos de ser considerados como parte del patrimonio efectivo.

En cuanto a la determinación de la porción computable en el patrimonio efectivo de la deuda subordinada, la LGSF modificada establece que toda modalidad de deuda subordinada debe tener las siguientes características para que sea computable como parte del patrimonio efectivo Nivel 2 ó 3:

- (i) no estar garantizada;
- (ii) no admitir el pago antes del vencimiento ni (de ser el caso) el rescate por sorteo, sin autorización previa de la SBS;
- (iii) estar valorada al monto de su colocación u otorgamiento;
- (iv) encontrarse totalmente cancelada; y,
- (v) sujetar el principal y los intereses a la absorción de las pérdidas remanentes, luego de aplicado íntegramente el patrimonio contable a este objeto.

Con relación a la deuda subordinada no redimible, la LGSF modificada establece que dicha deuda será elegible como parte del patrimonio de Nivel 2, siempre que adicionalmente cumpla con las siguientes características:

- (i) El principal y los intereses puedan absorber pérdidas sin necesidad de que la empresa deje de operar o se encuentre en liquidación.
- (ii) En caso de existir obligación de reconocer intereses, el reconocimiento pueda ser pospuesto cuando los bajos niveles de rentabilidad de la empresa así lo exijan.

La LGSF modificada establece que las acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo serán tratadas como deuda subordinada con características de capital y deuda para efectos del cómputo al patrimonio efectivo.

26 Los bonos subordinados no redimibles serán considerados como parte del patrimonio efectivo siempre que (i) se emitan a perpetuidad; (ii) no sean amortizables en la parte del principal; (iii) generen una rentabilidad periódica; (iv) no sean computables en una suma mayor al cien por ciento (100%) del patrimonio contable, con exclusión de las acciones preferentes acumulativas y/o redimibles a plazo fijo (si las hubiere) y de las utilidades no comprometidas; y, (v) cumplan con las características aplicables a toda deuda subordinada.

27 Ver las dos notas precedentes.

28 Esta provisión tiene como límite el uno por ciento (1%) de la cartera en cuestión

29 Entre otras cosas, las modificaciones introducidas por el Decreto Legislativo No. 1028 (i) implementan la medición por riesgo operacional; (ii) modifican los métodos de medición de riesgo crediticio bajo los enfoques estandarizado y de calificaciones internas; y, (iii) diferencian el porcentaje de provisiones genéricas que formarán parte del patrimonio efectivo teniendo en consideración los métodos a utilizar.

Finalmente, la LGSF modificada dispone que la SBS establecerá los requisitos adicionales que deberán cumplir los instrumentos de deuda subordinada para calificar como componentes de patrimonio básico en su condición de instrumentos híbridos.

## VI. Proyectos de la SBS

La LGSF modificada establece que la SBS determinará los requisitos específicos que los instrumentos híbridos deben cumplir y autorizará la inclusión de los mismos dentro del patrimonio efectivo de los bancos.

**“La LGSF modificada establece que la SBS determinará los requisitos específicos que los instrumentos híbridos deben cumplir y autorizará la inclusión de los mismos dentro del patrimonio efectivo de los bancos”.**

En cumplimiento de lo dispuesto por la LGSF modificada, la SBS publicó en su página *web* los siguientes proyectos de reglamentos:

- (i) Proyecto del Reglamento del Cómputo de Instrumentos Representativos de Capital en el Patrimonio Efectivo de las Empresas del Sistema Financiero («Proyecto de Reglamento de Cómputo») publicado el 31 de diciembre del 2008.
- (ii) Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada («Proyecto de Deuda Subordinada 1») publicado el 31 de diciembre del 2008.
- (iii) Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada publicado el 13 de febrero del 2009.

De acuerdo con los proyectos citados, los instrumentos híbridos son aquellos que poseen características de capital y de deuda. Asimismo, de acuerdo con los proyectos citados, son instrumentos híbridos:

- los instrumentos representativos de capital redimibles a una plazo superior a 30 años;
- la deuda subordinada no redimible;
- la deuda subordinada convertible en acciones;

- la deuda subordinada redimible a una plazo igual o mayor a treinta años; y
- las acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo.

A continuación, describimos el rol que los proyectos citados asignan a los referidos instrumentos dentro de la estructura del capital regulatorio de los bancos.

### a) **Patrimonio Básico**

Los instrumentos híbridos que pueden ser computados como parte del patrimonio básico son los siguientes:

#### Instrumentos Representativos de Capital Redimibles en un Plazo Superior a Treinta Años<sup>30</sup>

Los instrumentos representativos de capital pueden ser computados como parte del patrimonio efectivo de los bancos en la medida en que cumplan con los siguientes requisitos:

- hayan sido emitidos, suscritos y totalmente pagados de manera incondicional e irrevocable;
- tengan, en caso de intervención o disolución y liquidación de la empresa, un orden de prelación de pago inferior al que tienen los acreedores de la empresa;
- no sean de titularidad de la empresa que los emitió;
- sean capaces de absorber pérdidas mientras la empresa se encuentre operativa; y,
- no tengan garantía alguna (tanto los instrumentos representativos de capital como el pago de dividendos).

Los instrumentos representativos de capital redimibles en un plazo superior a treinta años pueden ser considerados dentro del Nivel 1 del patrimonio efectivo siempre que:

- 1) Tengan un plazo residual igual o mayor a quince años; y,
- 2) Cumplan con los requisitos del capital pagado, esto es:
  - 2.1) Sean emitidos con la condición de permanentes (plazo original igual o mayor a 30 años);
  - 2.2) Sujeten el pago de dividendos a la existencia de utilidades distribuibles no acumulativas;
  - 2.3) No incluyan compromisos que obliguen a incrementar el pago de dividendos en caso que la situación financiera o crediticia del emisor se deteriore;

30 Artículos 4 y 8 del Proyecto del Reglamento de Cómputo.

31 No se reconocen ni se pagan dividendos por un periodo indefinido cuando la empresa no tenga utilidades o cuando su patrimonio efectivo sea inferior al mínimo establecido en el primer párrafo del Artículo 199 de la LGSF modificada.

32 Artículo 14 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

- 2.4) No otorguen derechos de pago distintos a los dividendos;
- 2.5) Contemplan derechos no-acumulativos a dividendos<sup>31</sup>; y,
- 2.6) En caso conversión, el nuevo instrumento cumpla con los requisitos de capital pagado.

Instrumentos Representativos de Deuda Subordinada No Redimible<sup>32</sup>

La deuda subordinada es aquella cuyo pago de principal e intereses queda supeditado al pago de los demás pasivos de la empresa<sup>33</sup>. Esta deuda puede ser representada mediante instrumentos que cuenten con las siguientes características generales:

- no se encuentren garantizados;
- no permitan el pago del principal antes del vencimiento ni el rescate por sorteo, sin autorización previa de la SBS;
- absorban las pérdidas que las empresas tengan luego de aplicar íntegramente el patrimonio contable;
- se encuentren valorados al monto de su colación u otorgamiento; y,
- se encuentren completamente cancelados.

La deuda subordinada no redimible<sup>34</sup> es aquella que genera una rentabilidad periódica de manera perpetua, sin admitir la posibilidad de amortización del principal.

Los instrumentos representativos de deuda subordinada no redimible pueden ser considerados dentro del Nivel 1 del patrimonio efectivo siempre que cumplan con las siguientes características:

- 1) Permanencia: los instrumentos no deben tener plazo de vencimiento (aunque pueden contemplar una opción de redención anticipada en ciertos supuestos);
- 2) Absorción de pérdidas: los tenedores de los instrumentos solo deben tener prelación superior a los accionistas; y,
- 3) Flexibilidad en el reconocimiento y pago de intereses: los instrumentos deben tener un interés no acumulativo.

Deuda Subordinada Convertible Obligatoriamente en Acciones<sup>35</sup>

La deuda subordinada convertible obligatoriamente en acciones es aquella deuda subordinada que, con anterioridad a la fecha de su vencimiento o en esa fecha, se convierte en parte del capital de la empresa emisora de los instrumentos o receptora del préstamo<sup>36</sup>. Puede ser considerada dentro del Nivel 1 del patrimonio efectivo siempre que:

- 1) La deuda cumpla con los requisitos de absorción de pérdidas y flexibilidad en el reconocimiento y pago de intereses antes descritos<sup>37</sup>; y,
- 2) Las acciones cumplan con las características para ser consideradas como parte del patrimonio efectivo de Nivel 1.

Deuda Subordinada No Redimible Convertible en Acciones por Opción del Emisor, de los Tenedores, del Receptor del Préstamo o del Otorgante del Préstamo<sup>38</sup>

Esta deuda es aquella deuda subordinada que, con anterioridad a la fecha de su vencimiento o en esa fecha, puede convertirse en parte del capital de la empresa emisora de los instrumentos o receptora del préstamo, sea por decisión de la empresa emisora de los instrumentos representativos de deuda o de los titulares de dichos instrumentos, sea por decisión del receptor del préstamo o del otorgante del préstamo<sup>39</sup>. Puede ser considerada dentro del Nivel 1 del patrimonio efectivo siempre que:

- 1) La deuda cumpla con los requisitos de absorción de pérdidas y flexibilidad en el reconocimiento y pago de intereses antes descritos<sup>40</sup>; y,
- 2) Las acciones cumplan con las características para ser consideradas como parte del patrimonio efectivo de Nivel 1.

Deuda Subordinada Redimible a Plazo Igual o Superior a Treinta (30) Años<sup>41</sup>

Esta deuda es una deuda subordinada con un plazo determinado de cancelación de principal (en este

33 Artículo 3 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

34 Artículo 2 (numeral 2) del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

35 Artículo 18 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

36 Artículo 2 (numeral 3) del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

37 Artículo 14 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

38 Artículo 18 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

39 Artículo 2 (numeral 3) del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

40 Artículo 14 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

41 Artículo 19 del Proyecto de Reglamento de Cómputo.

caso 30 años o más) o con una opción de cancelación exigible a partir de determinado plazo<sup>42</sup>. Puede ser considerada dentro del Nivel 1 del patrimonio efectivo siempre que:

- 1) El plazo residual de la deuda sea igual o mayor a los (15) quince años; y,
- 2) La deuda cumpla con los requisitos de absorción de pérdidas y flexibilidad en el reconocimiento y pago de intereses antes descritos<sup>43</sup>.

**b) Patrimonio Suplementario**

Los instrumentos híbridos que pueden ser computados como parte del patrimonio suplementario son los siguientes:

Instrumentos Representativos de Capital Redimibles en un Plazo Superior a Treinta Años<sup>44</sup>

Si estos instrumentos cumplen los requisitos generales para formar parte del patrimonio efectivo, pueden ser considerados dentro del Nivel 2 de dicho patrimonio siempre que:

- 1) Tengan un plazo residual igual o mayor a quince años;
- 2) Hayan sido emitidos, suscritos y totalmente pagados de manera incondicional e irrevocable;
- 3) Tengan, en caso de intervención o disolución y liquidación de la empresa, un orden de prelación de pago inferior al que tienen los acreedores de la empresa;
- 4) No sean de titularidad de la empresa que los emitió;
- 5) Sean capaces de absorber pérdidas mientras la empresa se encuentre operativa;
- 6) No tengan garantía alguna (tanto los instrumentos representativos de capital como el pago de dividendos); y,
- 7) Contemplan la postergación del reconocimiento y pago de los dividendos por

un período indefinido cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al establecido en el Artículo 199 de la LGSF modificada<sup>45</sup>.

Acciones Preferentes Perpetuas con Derecho a Dividendo Acumulativo<sup>46</sup>

Estas acciones son aquellas cuyos tenedores no pierden el derecho a exigir el dividendo no pagado en su oportunidad<sup>47</sup>. Pueden ser consideradas dentro del Nivel 2 del patrimonio efectivo siempre que cumplan con las siguientes características:

- 1) Tengan un plazo residual igual o mayor a quince años;
- 2) Hayan sido emitidos, suscritos y totalmente pagados de manera incondicional e irrevocable;
- 3) Tengan, en caso de intervención o disolución y liquidación de la empresa, un orden de prelación de pago inferior al que tienen los acreedores de la empresa;
- 4) No sean de titularidad de la empresa que los emitió;
- 5) Sean capaces de absorber pérdidas mientras la empresa se encuentre operativa;
- 6) No tengan garantía alguna (tanto los instrumentos representativos de capital como el pago de dividendos); y,
- 7) Contemplan la postergación del reconocimiento y pago de los dividendos por un período indefinido cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al establecido en el Artículo 199 de la LGSF modificada<sup>48</sup>.

Instrumentos Representativos de Deuda Subordinada No Redimible<sup>49</sup>

Estos instrumentos pueden ser considerados dentro del Nivel 2 del patrimonio efectivo siempre que cumplan con las siguientes características:

42 Artículo 2 (numeral 1) del Proyecto de Reglamento de Cómputo.

43 Artículo 14 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

44 Artículo 8 del Proyecto de Reglamento de Cómputo.

45 En este supuesto, los dividendos ya reconocidos deben ser extornados.

46 Artículo 5 del Proyecto del Reglamento de Cómputo.

47 Artículo 2 (numeral 3) del Proyecto del Reglamento de Cómputo.

48 En este supuesto, los dividendos ya reconocidos deben ser extornados.

49 Artículo 15 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

- 1) Permanencia: los instrumentos no deben tener plazo de vencimiento (aunque pueden contemplar una opción de redención anticipada en ciertos supuestos);
- 2) Absorción de pérdidas: los tenedores de los instrumentos solo deben tener prelación superior a los accionistas;
- 3) Flexibilidad en el reconocimiento y pago de intereses: el reconocimiento y pago de intereses puede ser postergado por un período indefinido cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al mínimo establecido en el Artículo 199 de la LGSF modificada<sup>50</sup>.

Deuda Subordinada Convertible Obligatoriamente en Acciones<sup>51</sup>

Esta deuda puede ser considerada dentro del Nivel 2 del patrimonio efectivo siempre que cumpla con las siguientes características:

- 1) Solo otorgue prelación frente a los accionistas;
- 2) El reconocimiento y pago de intereses pueda ser postergado por un período indefinido cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al mínimo establecido en el primer párrafo del Artículo 199 de la LGSF modificada<sup>52</sup>; y,
- 3) Las acciones cumplan con las características para ser consideradas como parte del patrimonio efectivo de Nivel 1 ó 2<sup>53</sup>.

Deuda Subordinada No Redimible Convertible en Acciones por Opción del Emisor, de los Tenedores, del Receptor del Préstamo o del Otorgante del Préstamo<sup>54</sup>

Esta deuda puede ser considerada dentro del Nivel 2 del patrimonio efectivo siempre que cumplan con las siguientes características:

- 1) Solo otorgue prelación frente a los accionistas;
- 2) El reconocimiento y pago de intereses pueda ser postergado por un período indefinido

cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al mínimo establecido en el primer párrafo del Artículo 199 de la LGSF modificada; y,

- 3) Las acciones cumplan con las características para ser consideradas como parte del patrimonio efectivo de Nivel 1<sup>55</sup>.

Deuda Subordinada Redimible a Plazo Igual o Superior a Treinta (30) Años<sup>56</sup>

Esta deuda puede ser considerada dentro del nivel 2 del patrimonio efectivo siempre que:

- 1) El plazo residual de la deuda sea igual o mayor a los (15) quince años;
- 2) La deuda solo otorgue prelación frente los accionistas;
- 3) El reconocimiento y pago de intereses pueda ser postergado por un período indefinido cuando la empresa no presente utilidades o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al mínimo establecido en el primer párrafo del 199 de la LGSF modificada<sup>57</sup>.

**c) Límites**

Los instrumentos híbridos solo pueden ser computados como patrimonio efectivo de Nivel 1 hasta el límite del 17.65% del monto correspondiente al resto de componentes de dicho nivel contemplados en el Artículo 184 (inciso A) de la LGSF modificada. El exceso sobre dicho límite será considerado como instrumento híbrido computable en el patrimonio efectivo Nivel 2. Simultáneamente el patrimonio suplementario no podrá sea superior al patrimonio básico. El exceso no podrá ser computable en el patrimonio efectivo.

Para el cálculo del límite se deducirán los instrumentos representativos de deuda subordinada y de capital que hayan sido emitidos por las empresas y que se encuentren mantenidos en tesorería, siempre y cuando tales instrumentos estén siendo computados como parte del patrimonio efectivo<sup>58</sup>.

50 En este supuesto, los dividendos ya reconocidos deben ser extornados.

51 Artículo 18 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

52 En este caso los intereses ya reconocidos deberán ser extornados.

53 En nuestra opinión, esto significa que las acciones cumplan (i) con los requisitos para ser consideradas capital pagado; o, (ii) con los requisitos exigibles a las acciones preferentes con derecho a dividendo para ser consideradas parte del patrimonio efectivo Nivel 2.

54 Artículo 18 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

55 Se aplica a este caso el comentario de la nota número 53.

56 Artículo 19 del Proyecto de Reglamento de Cómputo.

57 En este caso los intereses ya reconocidos deberán ser extornados.

58 Artículo 11 del Proyecto de Reglamento de Cómputo y Artículo 20 del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

+++ La estructura y el formato del cuadro han sido extraídos de: DELFINER, Miguel y Cristina PAILHÉ. *Op. cit.* p. 21

En el siguiente cuadro mostramos las principales características que deben poseer los instrumentos híbridos a la luz de la LGSF modificada y de los proyectos publicados por las SBS.

Cuadro 4\*\*\*\*: Características de los Instrumentos Híbridos según la regulación peruana que entrará en vigencia en julio del 2009

	<b>Capital Básico</b>	<b>Capital Suplementario</b>
Plazo de Vencimiento	<i>plazo mayor o igual a 30 años, siempre con más de 15 años de vida residual</i>	<i>durante los 5 años previos a su vencimiento, se aplica proporcionalmente un factor de descuento anual de 20% sobre el monto nominal de la acción, de tal forma que en último año no sea computable</i>
Cupón	<i>no acumulativo</i>	<i>acumulativo</i>
Criterio para Suspensión / Diferimiento de Cupones	<i>no existencia de utilidades o cuando el patrimonio efectivo sea inferior al 10% de los activos y contingentes ponderados por riesgos totales</i>	
Monto Máximo	<i>17.65% del resto de los componentes del nivel 1; el exceso sobre dicho límite será considerado como correspondiente instrumentos híbridos computables en el nivel 2</i>	<i>no existen límites individuales para el instrumento; aplica el límite general, por lo que el patrimonio suplementario no puede ser superior al patrimonio básico</i>
Opción de Redención Anticipada	<i>no antes de los 5 años; solo a iniciativa del emisor o tomador del préstamo, previa autorización de la SBS / condición: contar con un patrimonio suficiente para cubrir los riesgos que se enfrenta; en caso contrario, reemplazo total o parcial con instrumentos que puedan ser considerados en el mismo nivel de patrimonio</i>	
Opción de Redención Anticipada con Incentivo para Redimir	<i>no antes de los 10 años; solo a iniciativa del emisor o tomador del préstamo, previa autorización de la SBS / condición: contar con un patrimonio suficiente para cubrir los riesgos que se enfrenta; en caso contrario, reemplazo total o parcial con instrumentos que puedan ser considerados en el mismo nivel de patrimonio</i>	
Step Ups <sup>59</sup>	<i>como incentivo para redimir: incremento de la tasa de interés inicial no mayor a 300 puntos básicos a lo largo de la vida del instrumento</i>	
Grado de Prelación en Evento de Intervención, Disolución y Liquidación o Régimen de vigilancia	<i>juniors respecto a todos los acreedores del banco; seniors únicamente respecto de los accionistas</i> <i>en régimen de vigilancia, el principal y los intereses de la deuda subordinada pueden ser destinados total o parcialmente a absorber pérdidas</i>	

59 *Step Up*: uno o más incrementos de la tasa de interés, durante el plazo de una deuda, en fechas preestablecidas. Ver: Artículo 2 (numeral 11) del Proyecto de Reglamento de Deuda Subordinada 1.

## VII. Comentarios Finales

La emisión masiva de instrumentos híbridos en el mercado financiero internacional constituye un signo inconfundible de la existencia de una demanda creciente por alternativas de financiamiento diferentes a las tradicionalmente disponibles.

Las modificaciones introducidas a la LGSF así como los proyectos publicados por la SBS permiten pensar que el mercado local ha dado el primer paso para llegar a ser una plaza que, a pesar de sus dimensiones, permita generar ofertas que calcen con la demanda indicada. En este sentido, debemos congratularnos por la inminente entrada en vigencia de un marco legal que permita a los bancos emitir instrumentos híbridos capaces de formar parte del capital regulatorio.

Sin perjuicio de lo indicado, creemos conveniente efectuar los siguientes comentarios.

En primer lugar, consideramos que los proyectos publicados por la SBS regulan instrumentos híbridos tradicionales, dejando de lado nuevas modalidades altamente empleadas en mercados sofisticados. Una de esas modalidades se basa en los denominados *Trust Preferred Stocks* («TruPS»). La emisión de estos instrumentos híbridos se produce de la siguiente manera. Primero un banco constituye un *Trust* (o un *SPV*) que tiene como finalidad emitir y colocar capital en un segmento determinado del mercado. Los inversionistas que suscriben el capital emitido por el *Trust* reciben a cambio los TruPS, que son instrumentos que otorgan dividendos preferentes. Posteriormente, el *Trust* presta al banco, bajo un esquema de subordinación, el dinero obtenido de los inversionistas a cambio de los TruPS. Los términos y las condiciones del préstamo subordinado calzan con los términos y condiciones bajo los cuales se

pagan los dividendos de los TruPS. Por lo tanto, los dividendos pueden ser diferidos por un plazo determinado, sin que ello suponga la existencia de un evento de incumplimiento.

Desde una perspectiva tributaria, no existe consolidación entre el banco y el *Trust*, por lo que el primero puede deducir como gasto los intereses pagados al segundo por el préstamo subordinado. Desde una perspectiva regulatoria, los TruPS son considerados instrumentos híbridos de capital debido a su larga madurez y subordinación.

En mercados desarrollados, los TruPS son computados como elementos del *Tier 1*, motivo por el cual estos instrumentos híbridos resultan sumamente atractivos para los bancos.

Quizás los TruPS puedan quedar comprendidos dentro del concepto «instrumentos representativos de capital redimibles en un plazo determinado», que por ahora solo está genéricamente desarrollado por el regulador.

En segundo lugar, consideramos que los instrumentos híbridos solo calzarán la demanda existente cuando la autoridad tributaria defina de manera razonable el tratamiento tributario que otorgará a los diversos instrumentos disponibles en el mercado local. Como hemos visto, el menor costo de los instrumentos híbridos depende directamente del tratamiento tributario que una jurisdicción determinada les otorgue, por lo que una regulación sectorial aplicada no será suficiente si es que no se encuentra complementada por un entorno tributario adecuado. En la tarea de desarrollar una normativa tributaria razonable y eficiente que cree incentivos adecuados para la obtención de financiamiento a través de instrumentos híbridos, la SBS debe jugar un rol activo 