

# EQUUBO

ESTRATEGIA Y FINANZAS

MERCADO PÚBLICO PRIMARIO DE RENTA FIJA 2010 – 2013

Febrero 2014

Este documento ha sido preparado en función de información pública.  
Las opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaboradas por **EQUBO** con la finalidad de proporcionar información general.  
Ninguna parte de este documento puede ser (i) redistribuida, retransmitida o (ii) citada, sin el permiso previo de **EQUBO**.

# CONTENIDO

A. Resumen ejecutivo

B. Emisiones locales e internacionales

C. Emisiones locales de corto plazo 2010 - 2013

D. Emisiones locales de largo plazo 2010 – 2013

Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

# A.

## Resumen Ejecutivo

## A. Resumen ejecutivo

- En 2013, el mercado de capitales local siguió perdiendo terreno frente al internacional y al de créditos bancarios. Los fondos de pensiones prefieren participar en emisiones de bonos más grandes y los bancos compiten a plazos cada vez más largos.
- Por ello, los ratios de *stock* de deuda corporativa local sobre PBI y sobre crédito bancario siguen descendiendo. El 2014 probablemente no marque un cambio de tendencia, pues los inversionistas institucionales reducirán su exposición a Perú y a mercados emergentes en general.
- Este panorama no es alentador para empresas ubicadas en sectores que enfrenten un menor dinamismo comercial y márgenes más estrechos, pues la expansión del crédito bancario puede moderarse por expectativas de menor crecimiento económico y por el deterioro de los indicadores de morosidad.
- En ese sentido, el 2014 puede ser más activo en fusiones y venta de compañías cuyos accionistas no cuenten con capacidad para inyectar capital.
- En el caso del mercado de capitales, en 2014 la diferencia podría provenir del MILA y de la Alianza del Pacífico, en la medida en que se estandaricen tratamientos tributarios y se compute dentro del límite local de las AFPs las inversiones en valores de los 4 países involucrados, entre otras acciones que generen mayor demanda por valores peruanos.

## A. Resumen ejecutivo

- El 2013 fue un año *récord* para las emisiones internacionales de bonos (US\$ 5,970 millones), aun cuando el mercado estuvo prácticamente cerrado desde mayo (ver sección B). El apetito de los extranjeros fue muy grande y estuvieron dispuestos a recibir rendimientos muy bajos incluso en bonos *high yield* y de sectores de alta volatilidad.
- Ese ya no es el escenario del 2014.
- Localmente, el año pasado se emitieron valores de corto y largo plazo por US\$ 1,750 millones, ligeramente por debajo del año anterior (US\$ 1,777 millones). Lo atractivo de nuestro mercado fue que, aun cuando los volúmenes no eran elevados, no se cerró la ventana en ningún mes (ver secciones C y D).
- En este año, la demanda local será más selectiva que en 2013 y las primas de riesgo serán más elevadas ante la mayor volatilidad del dólar y de los rendimientos de los bonos soberanos. Asimismo, no es descartable observar una disminución de los *ratings* de bonos de compañías que enfrenten problemas de liquidez por sobre-*stocks* y de solvencia por menores utilidades.
- En las siguientes láminas, se analiza la evolución que tuvieron en los cuatro últimos años los indicadores de emisión en el país, en función al plazo, al *rating* y al tipo de inversionista.

# CONTENIDO

A. Resumen ejecutivo

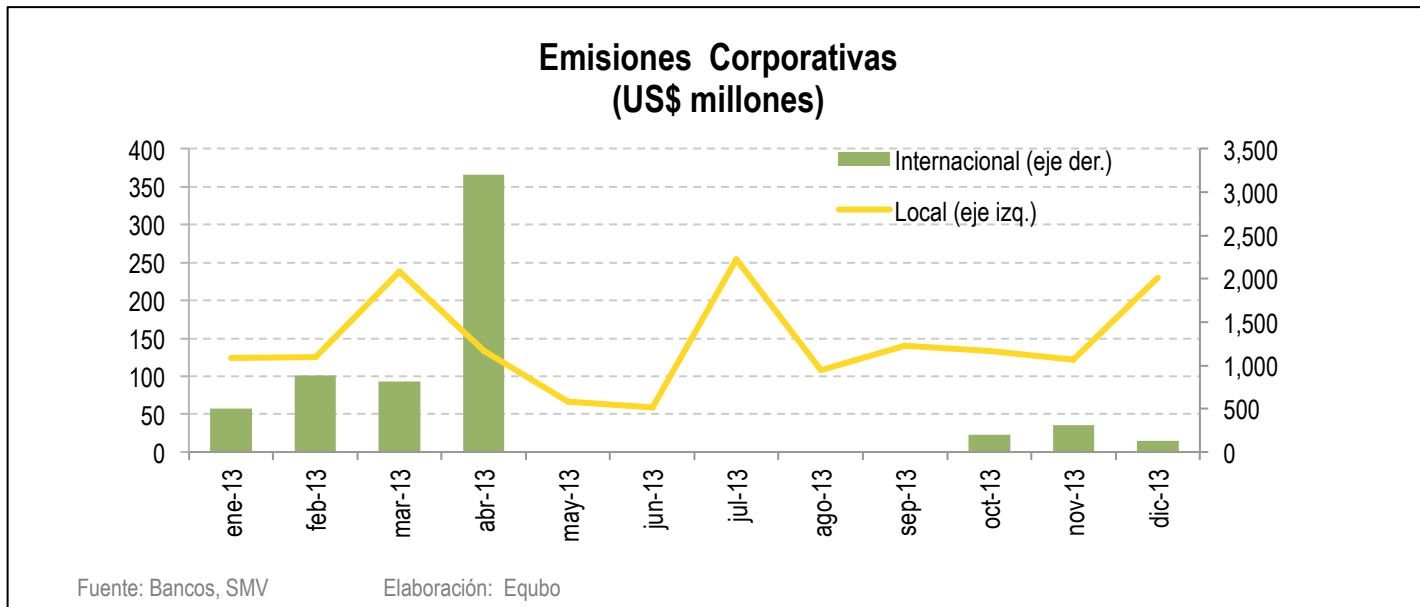
B. Emisiones locales e internacionales

C. Emisiones locales de corto plazo 2010 - 2013

D. Emisiones locales de largo plazo 2010 – 2013

Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

## B. Monto emitido mensualmente en los mercados local e internacional



- El gráfico superior muestra que la ventana para emitir en el exterior estuvo abierta básicamente en los primeros cuatro meses.
- Revela también la importancia de mantener vigentes los programas locales para cubrir necesidades de fondos dada la menor volatilidad de la demanda de inversionistas no foráneos.



# CONTENIDO

A. Resumen ejecutivo

B. Emisiones locales e internacionales

C. Emisiones locales de corto plazo 2010 - 2013

D. Emisiones locales de largo plazo 2010 – 2013

Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

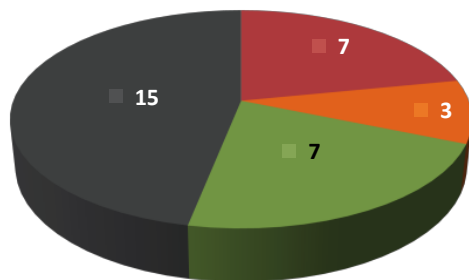
C.

## Emisiones locales de corto plazo 2010-2013

## C. Número de emisiones

- Entre enero y diciembre de 2013 se realizaron 32 emisiones de instrumentos de corto plazo (ICP), número similar al de 2012 (29).
- Destacaron las emisiones de mayor riesgo (22, entre CP-2+ y CP-2), dado que los emisores de mejor categoría aprovecharon la reducción de tasas de largo plazo.
- El mercado de ICP debe estar más activo en 2014 en particular en moneda nacional y en emisores de *rating* CP-1+ y CP-1.

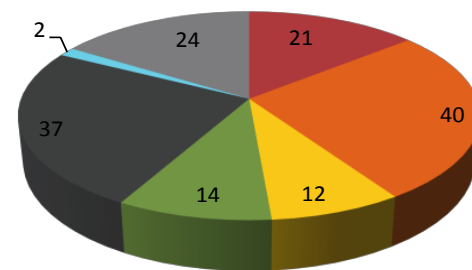
**Número de emisiones de corto  
2013**



Fuente: SMV  
Elaboración: Equbo

■ CP-1+ ■ CP-1 ■ CP-2+ ■ CP-2

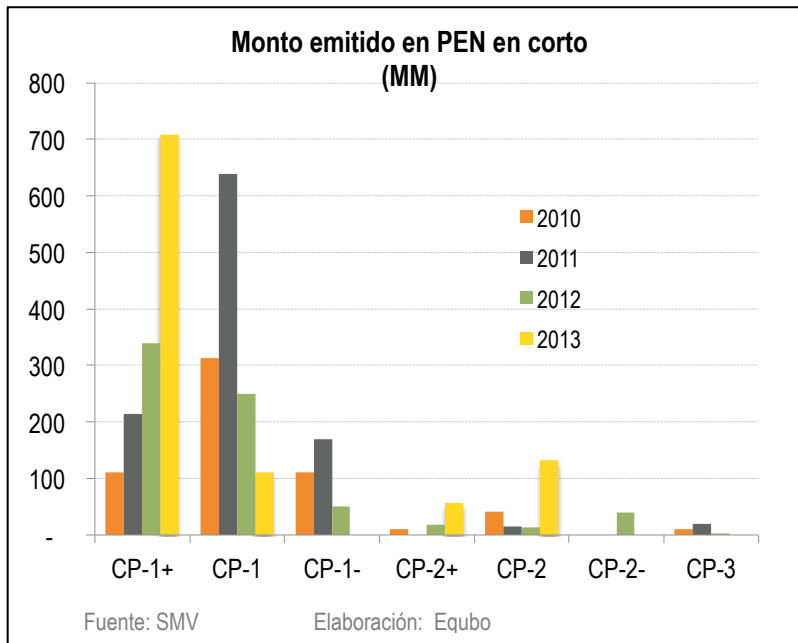
**Número de emisiones de corto  
2010 - 2013**



Fuente: SMV  
Elaboración: Equbo

■ CP-1+ ■ CP-1 ■ CP-1- ■ CP-2+  
■ CP-2 ■ CP-2- ■ CP-3

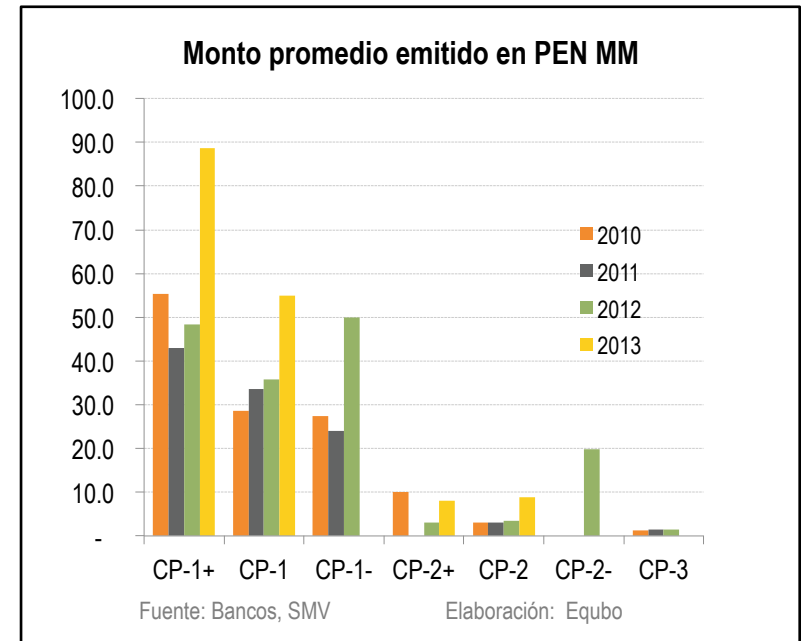
## C. Monto emitido



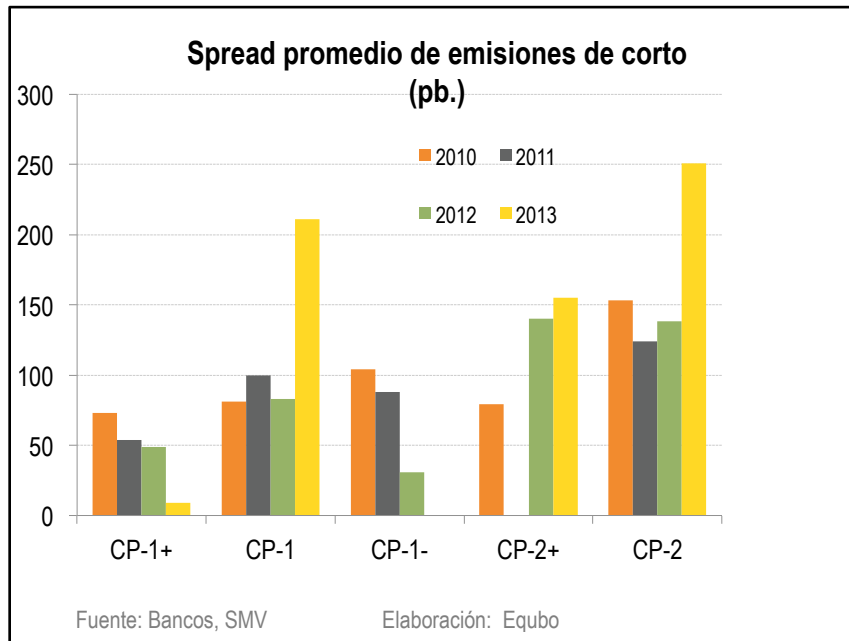
- El monto colocado el 2013 fue S/. 1,008 MM, bastante mayor al de 2012 (S/. 714 MM) y 2010 (S/. 596 MM).
- La mayor actividad provino de entidades del sector financiero, pues se emitieron certificados de depósito por más de S/. 700 MM (de *rating* CP-1+).
- También hubo un incremento importante en CP-2+ y CP-2 con nuevos emisores (Andino Investment Holding, Los Portales, Caja Huancayo, Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar).

## C. Monto promedio emitido

- En 2013, el monto promedio emitido fue S/. 32 MM por encima del 2012, 2011 y 2010 (S/. 25 MM, S/. 21 MM y S/. 15 MM, respectivamente). Ello se explica por las emisiones del Banco de Crédito y de Crediscotia por S/. 100 MM y S/. 60 MM en promedio, respectivamente.
- En el período 2010-2013, resalta la diferencia de los montos promedio por *rating*. El tener una clasificación de CP-1- o más abre la puerta a un mercado mucho mayor.



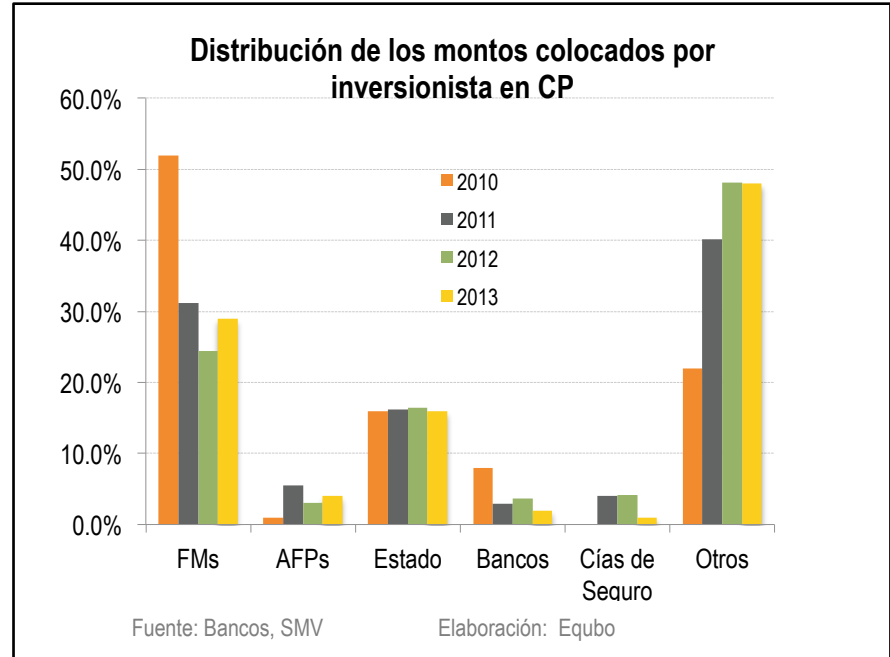
## C. Diferencial sobre la tasa de referencia



- El *spread* de riesgo crediticio tuvo una evolución dispar. En CP-1+, hubo un fuerte descenso; el promedio fue 9 puntos básicos (pbs) frente a 49 pbs de años previos.
- En CP-1 y en CP-2 hubo un aumento significativo (más de 100 pbs de 2012 a 2013), explicado por la mayor competencia entre emisores.
- En 2014, los *spreads* deberían ser mayores, especialmente para CP-1+ y CP-1-.

## C. Colocación por inversionista

- En cuanto a la composición de la demanda, no se registraron mayores cambios.
- Los fondos mutuos, inversionistas *retail* y entidades estatales continúan siendo los principales compradores.
- Las AFPs, los bancos y las compañías de seguros representan menos del 10% de las adjudicaciones de ICP, situación que no debería cambiar en 2014.



# CONTENIDO

A. Resumen ejecutivo

B. Emisiones locales e internacionales

C. Emisiones locales de corto plazo 2010 - 2013

D. Emisiones locales de largo plazo 2010 – 2013

Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

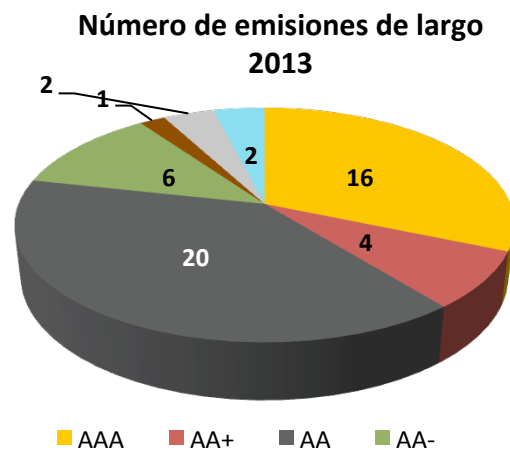


D.

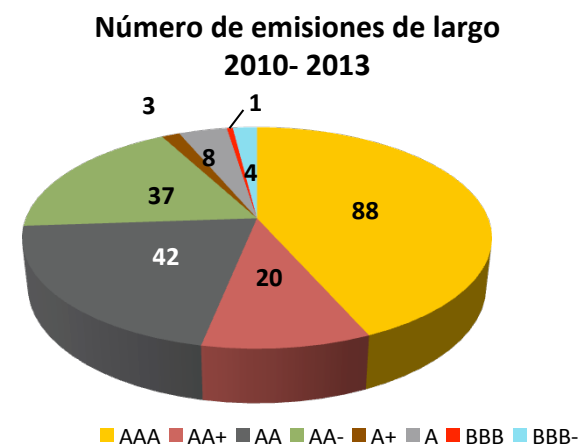
## Emisiones locales de largo plazo 2010-2013

## D. Número de emisiones

- En 2013, a pesar de la turbulencia financiera internacional, el mercado local de bonos registró un número similar de emisiones al de los mismos periodos de años anteriores: 51 vs. 52, 45 y 55, en 2012, 2011 y 2010, respectivamente.
- Los bonos AAA y AA tuvieron una mayor participación durante el 2013.
- En cuanto a tipo de instrumento, hubo una mayor diversificación: se colocaron 14 bonos corporativos, 6 subordinados, 5 titulizados y 3 de arrendamiento financiero.
- En 2014 debería observarse un incremento de bonos de estructuras más complejas que financien al sector inmobiliario, en competencia con fondos.

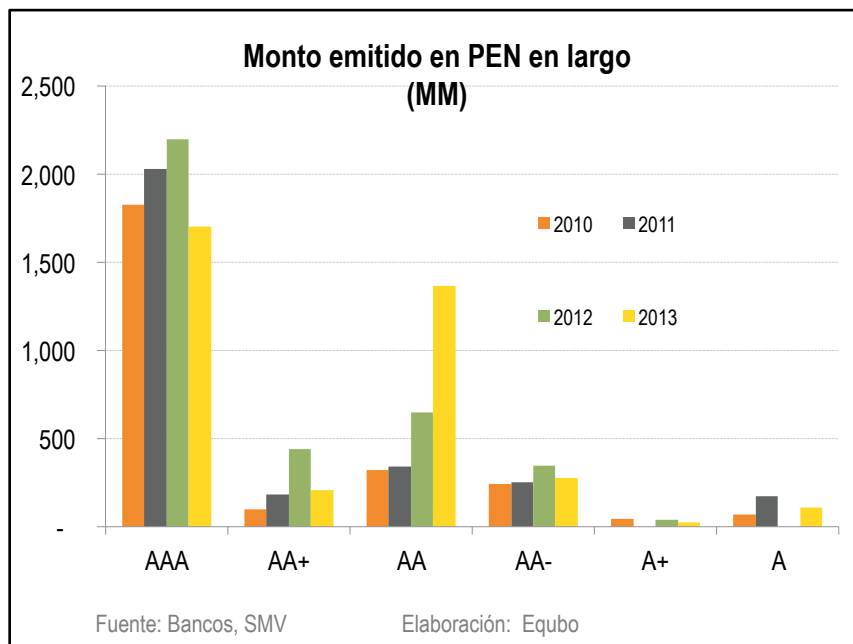


Fuente: Bancos, SMV  
Elaboración: Equbo



Fuente: Bancos, SMV  
Elaboración: Equbo

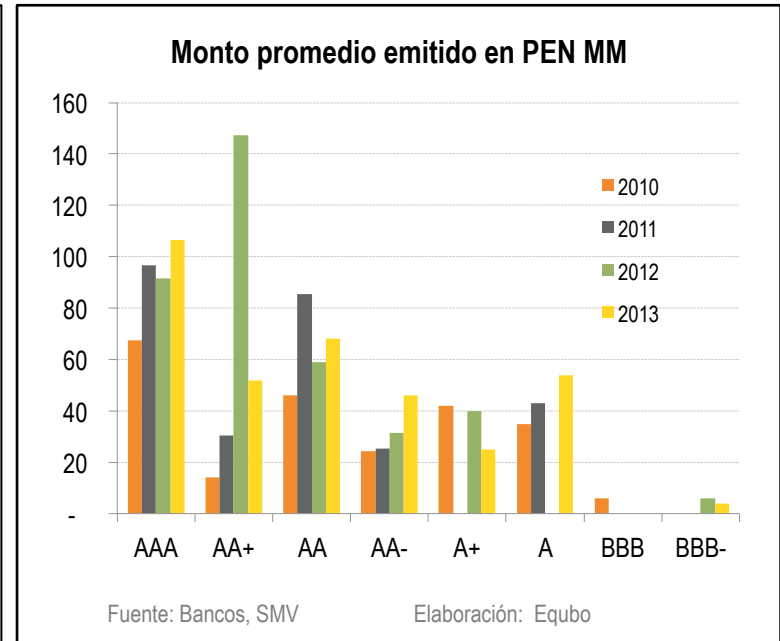
## D. Monto emitido



- En 2013, se emitió S/. 3,690 MM, monto similar al de 2012 (S/. 3,683 MM), pero superior a los de 2011 (S/. 2,978 MM) y 2010 (S/. 2,607 MM).
- No obstante, si se incluyen las emisiones de bonos en el exterior, el monto de ILP se incrementó de manera significativa.
- En 2014, el mercado local en Nuevos Soles puede resultar más atractivo que el de dólares, tanto local como del exterior.

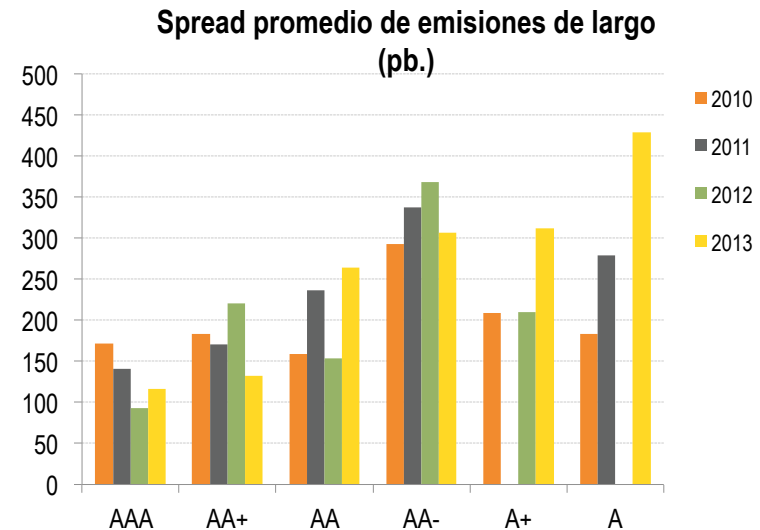
## D. Monto promedio emitido

- Este indicador se mantuvo en los mismos niveles que en 2012 (S/. 72 MM vs. S/. 71 MM), por encima de 2011 (S/. 66 MM) y 2010 (S/. 47 MM).
- Por *rating*, hubo fuertes variaciones, en particular en AA+ (caída de S/. 147 MM a S/. 52 MM).
- En 2013, destacaron tres emisiones de bonos titulizados de Hunt Oil (AAA, US\$ 328 MM en total) y de un bono subordinado de Interbank (AA, S/. 150 MM).



## D. Diferencial sobre la tasa de referencia

- En 2013, el *spread* en ILP tuvo también una evolución dispar, que se explica por la elevada volatilidad de la demanda y de las tasas de interés de referencia.
- Con respecto a 2012, el diferencial se incrementó especialmente para los *ratings* AA y A+, en 110 pbs y 102 pbs, respectivamente.
- Sin embargo, el *spread* sobre la tasa de referencia se redujo para AA+ y AA- en 89 y 61 pbs, respectivamente.

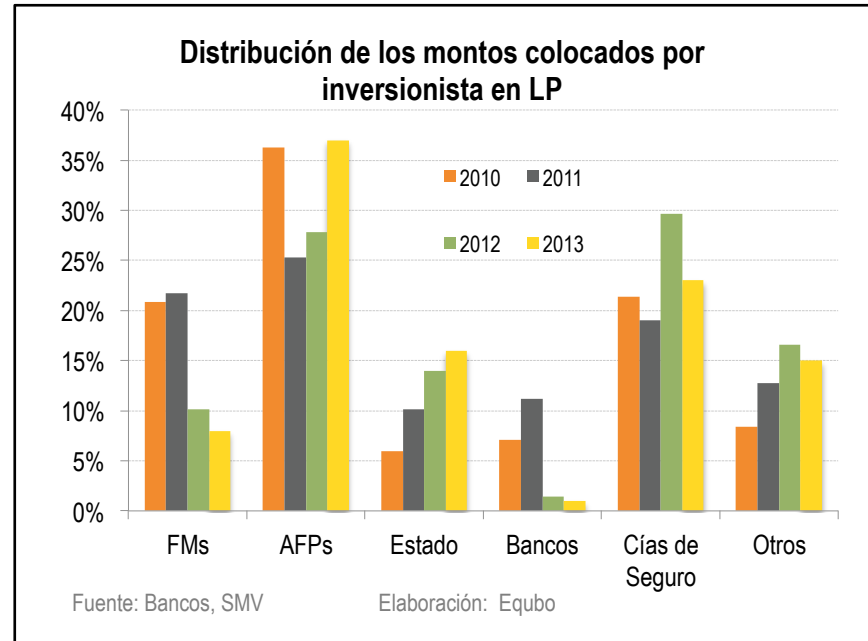


Fuente: Bancos, SMV

Elaboración: Equbo

## D. Colocación por inversionista

- En la distribución de los montos colocados, las AFPs y las entidades estatales tuvieron una mayor participación (53% combinada).
- El esfuerzo colocador no debe descuidar, sin embargo, a las compañías de seguros, los fondos mutuos y los inversionistas *retail*.
- Por las mejores perspectivas de los mercados desarrollados, en 2014 la participación de las AFPs debería disminuir.



## Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

**Simbología Aplicable a las Clasificaciones de Instrumentos de Deuda de Largo Plazo, del Mercado Local**

Equivalencias:	Empresas Clasificadoras de Riesgo Locales			
	Apoyo & Asociados	Class Asociados	PCR Ratings-Perú	Equilibrium
AAA	AAA	AAA	pAAA	AAA
AA+	AA+	AA+	pAA+	AA+
AA	AA	AA	pAA	AA
AA-	AA-	AA-	pAA-	AA-
A+	A+	A+	pA+	A+
A	A	A	pA	A
A-	A-	A-	pA-	A-
BBB+	BBB+	BBB+	pBBB+	BBB+
BBB	BBB	BBB	pBBB	BBB
BBB-	BBB-	BBB-	pBBB-	BBB-
BB+	BB+	BB+	pBB+	BB+
BB	BB	BB	pBB	BB
BB-	BB-	BB-	pBB-	BB-
B+	B+	B+	pB+	B+
B	B	B	pB	B
B-	B-	B-	pB-	B-
C	CCC, CC, C	CCC, CC, C	pCCC	CCC+, CCC, CCC-, CC, C
D	D, E	D, E	pDD, pDP	D, E, S

**Simbología Aplicable a las Clasificaciones de Instrumentos de Deuda de Corto Plazo, del Mercado Local**

Equivalencias:	Empresas Clasificadoras de Riesgo Locales			
	Apoyo & Asociados	Class Asociados	PCR Ratings-Perú	Equilibrium
CP-1	CP-1+, CP-1, CP-1-	CLA-1+, CLA-1, CLA-1-	p1+, p1, p1-	EQL-1+, EQL-1, EQL-1-
CP-2	CP-2+, CP-2, CP-2-	CLA-2+, CLA-2, CLA-2-	p2	EQL-2+, EQL-2, EQL-2-
CP-3	CP-3+, CP-3, CP-3-	CLA-3+, CLA-3, CLA-3-	p3	EQL-3+, EQL-3, EQL-3-
CP-4	CP-4	CLA-4	p4	EQL-4
CP-5	CP-5, E, S	E	p5	E, S

## Socios

Andrés Simons Chirinos

[andres.simons@equbo.com.pe](mailto:andres.simons@equbo.com.pe)

Pablo Moreyra Almenara

[pablo.moreyra@equbo.com.pe](mailto:pablo.moreyra@equbo.com.pe)

## Asociado Senior

Carlos Castillo Pastor

[castillo.pastor@equbo.com.pe](mailto:castillo.pastor@equbo.com.pe)

## Analista

Paul Donayre Vargas

[paul.donayre@equbo.com.pe](mailto:paul.donayre@equbo.com.pe)

Teléfono: (51) 560 6124

[www.equbo.com.pe](http://www.equbo.com.pe)

## PRINCIPALES SERVICIOS

### CONSULTORÍAS Y ASESORÍAS

- Planeamiento financiero de corto y largo plazo.
- Emisiones de mercado de capitales y gestión de clasificación de riesgo.
- Definición de estructuras de apalancamiento.
- Inversiones de corto plazo.
- Optimización de gestión financiera de grupos económicos y holdings.
- Relación con inversionistas y bancos.

### FINANCIAMIENTO

- Asesoría en estructuración y colocación de bonos privados a partir de fideicomisos inmobiliarios y de otros esquemas de financiación.
- Asesoría para la estructuración y colocación de fondos de inversión privados.

### FUSIONES Y ADQUISICIONES

- Asesoría en compra y venta parcial o total de empresas y activos.





[www.equbo.com.pe](http://www.equbo.com.pe)