

EQUUBO

ESTRATEGIA Y FINANZAS

Emisiones de Bonos Subordinados: 2005 – 2013

Julio 2013

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**

# SECCIONES

- A. Resumen ejecutivo
  - B. Emisores de bonos subordinados
  - C. Inversionistas de bonos subordinados
  - D. Emisiones por moneda
  - E. Emisiones por *rating*
  - F. Emisiones por plazo
  - G. Emisiones por colocador
- Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

## Resumen ejecutivo

- En Perú, el mercado de bonos subordinados no es muy activo. En 2005 y 2006 no hubo emisiones y entre 2007 y 2013 sólo se realizaron 27 colocaciones, de 9 emisores. No obstante, en 2012 el ritmo aumentó con 7 operaciones y 5 distintos emisores.
- La principal razón del escaso dinamismo de estas emisiones radica en el reducido monto que los bancos pueden captar localmente mediante estos instrumentos.
- Por ello, el Banco de Crédito, el BBVA Continental y Scotiabank han preferido acudir al mercado internacional para emitir bonos subordinados. La última vez que alguno de estos tres bancos emitió localmente este tipo de bonos fue en mayo de 2009.
- La emisión de bonos subordinados en Perú está muy concentrada en empresas de categoría AA, las que han representado el 91% de los S/. 1,511 millones emitidos entre 2007 y 2013.
- Sin embargo, en 2012 incursionó en este mercado el Banco de Comercio (*rating* BBB-), con un monto emitido de S/. 20 millones y un *spread* promedio de 830 pbs.
- En cuanto a condiciones, las operaciones son principalmente en Nuevos Soles y a 10 años.
- Las AFPs y las compañías de seguros son los principales compradores de estos bonos, por el mayor plazo de los mismos.

## Emisores de bonos subordinados

- Entre 2007 y 2013 hubo solamente 27 emisiones, la mayor parte de ellas en las categorías AA y A, y con excepción de Supermercados Peruanos y Pacífico Seguros, todas ellas de bancos.
- En dicho periodo, sólo hubo 9 emisores, entre los que destacaron el BCP e Interbank.

### Emisión local de bonos subordinados Resumen

|                       |    |
|-----------------------|----|
| Números de emisiones  | 27 |
| Números de emisores   | 9  |
| Número de colocadores | 5  |

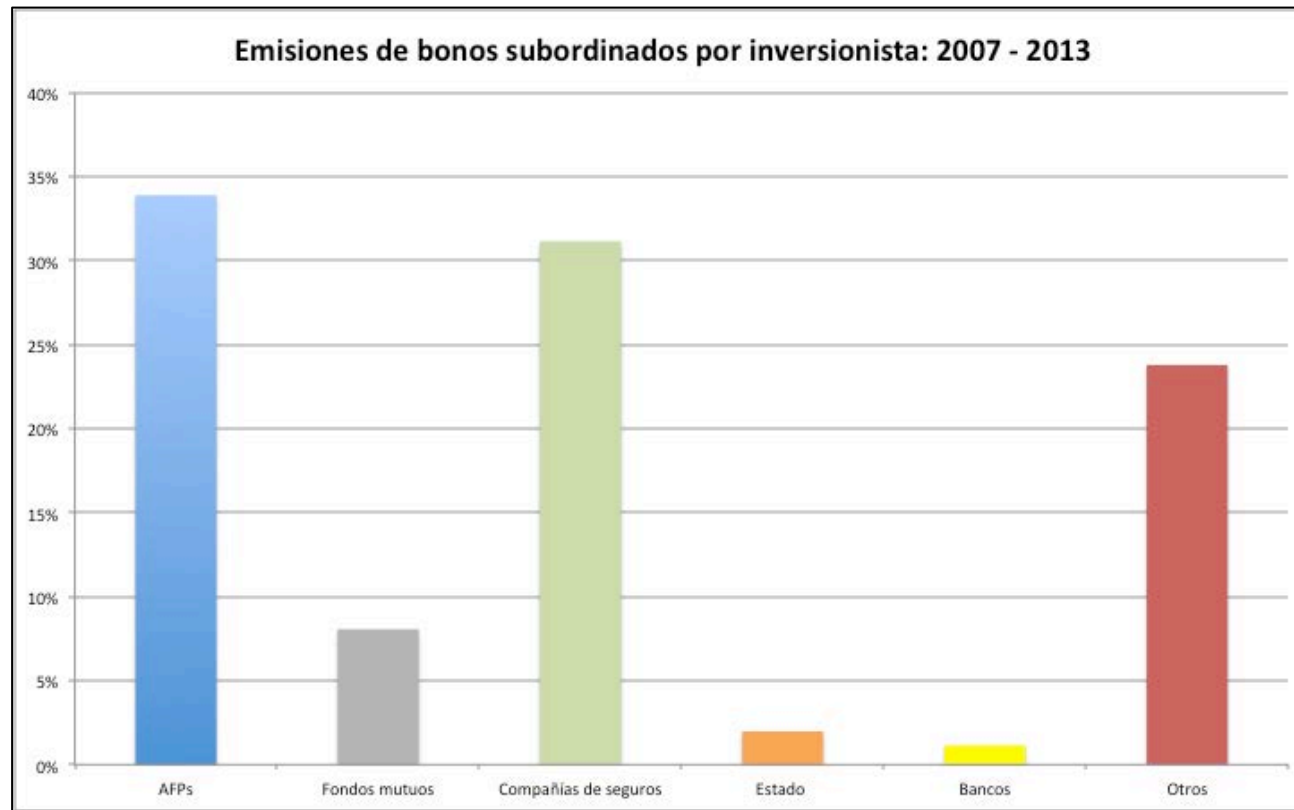
| Entidad                | Rating | Monto colocado (S/. MM) | Número de emisiones | Spread promedio (pbs) |
|------------------------|--------|-------------------------|---------------------|-----------------------|
| B. Continental         | AA+    | 184                     | 3                   | 24                    |
| BCP                    | AA     | 343                     | 4                   | 122                   |
| BanBif                 | AA     | 82                      | 5                   | 210                   |
| Pacífico Seguros       | AA     | 162                     | 1                   | 334                   |
| Supermercados Peruanos | AA-    | 60                      | 2                   | 201                   |
| Interbank              | AA     | 421                     | 4                   | 186                   |
| Crediscotia Financiera | AA-    | 130                     | 1                   | 268                   |
| Edyficar               | A      | 110                     | 3                   | 230                   |
| Banco de Comercio      | BBB-   | 20                      | 4                   | 830                   |
| <b>Total</b>           |        | <b>1,511</b>            | <b>27</b>           |                       |

Fuente: SMV, bancos

Elaboración: EQUBO

# Inversionistas de bonos subordinados

- Las AFPs y las compañías de seguros son los principales compradores (65% entre ambos).
- Dicha participación ha sido incluso mayor en los últimos meses, hasta superar el 80%.



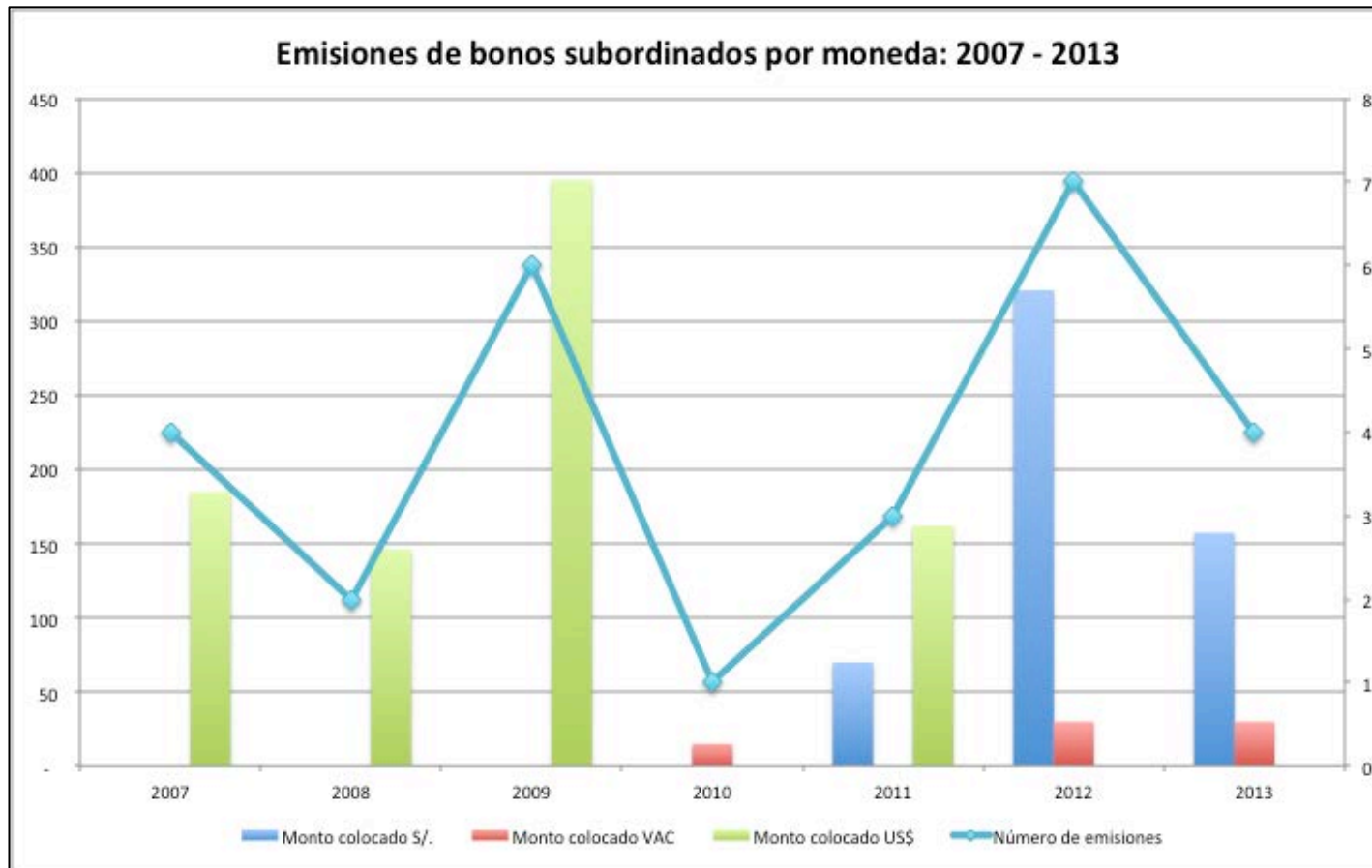
\* Los porcentajes son calculados como promedio simple. No se ha ponderado por volumen colocado.

**Fuente: SMV, bancos  
EQUBO**

**Elaboración:**

# Emisiones por moneda

- Hasta 2009 únicamente se emitía en dólares.
- En 2010 sólo se emitió en VAC y en 2011 y 2012 prevalecieron las colocaciones en Nuevos Soles.

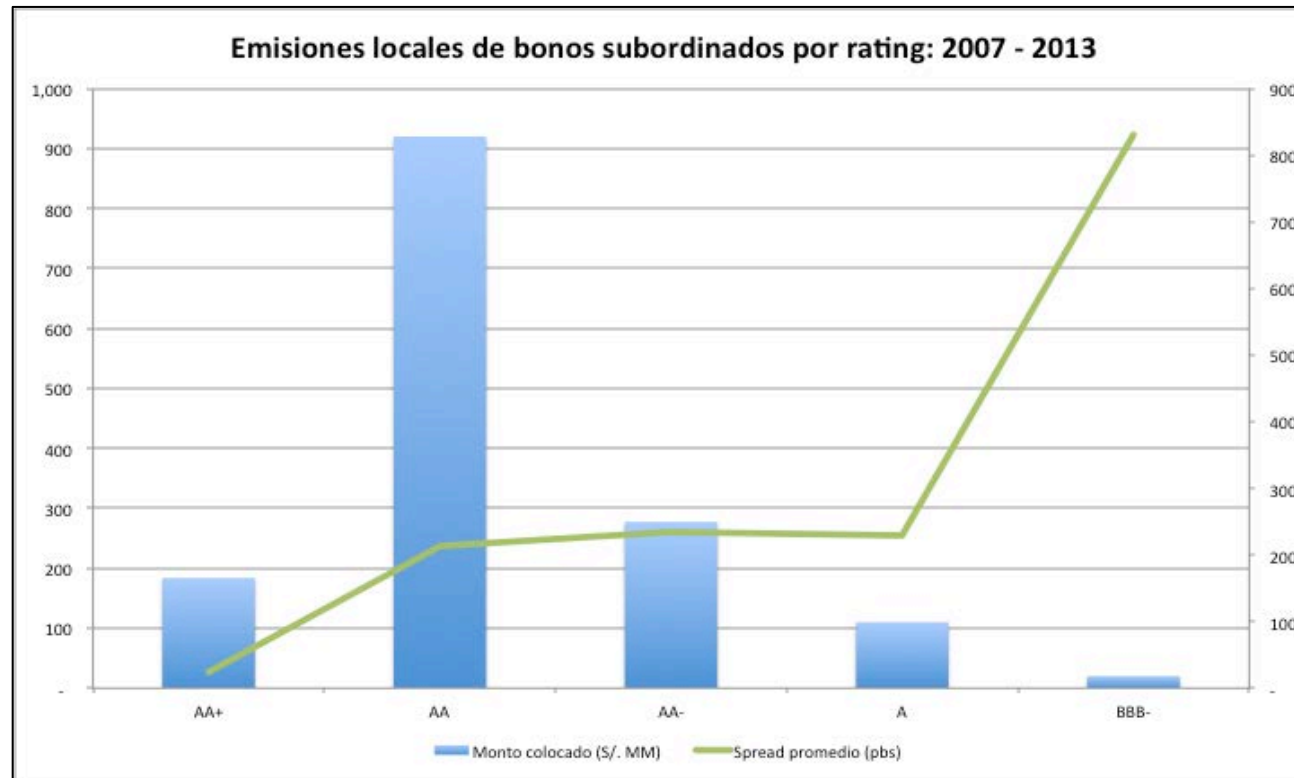


Fuente: SMV, bancos  
EQUBO

Elaboración:

# Emisiones por *rating*

- Los principales emisores han tenido una clasificación AA, seguidos de AA-.
- En las categorías A y BBB-, los montos emitidos fueron menores.
- El *spread* sobre la tasa de referencia es similar para AA, AA- y A (220 puntos básicos), pero se eleva fuertemente para BBB- (830 pbs).



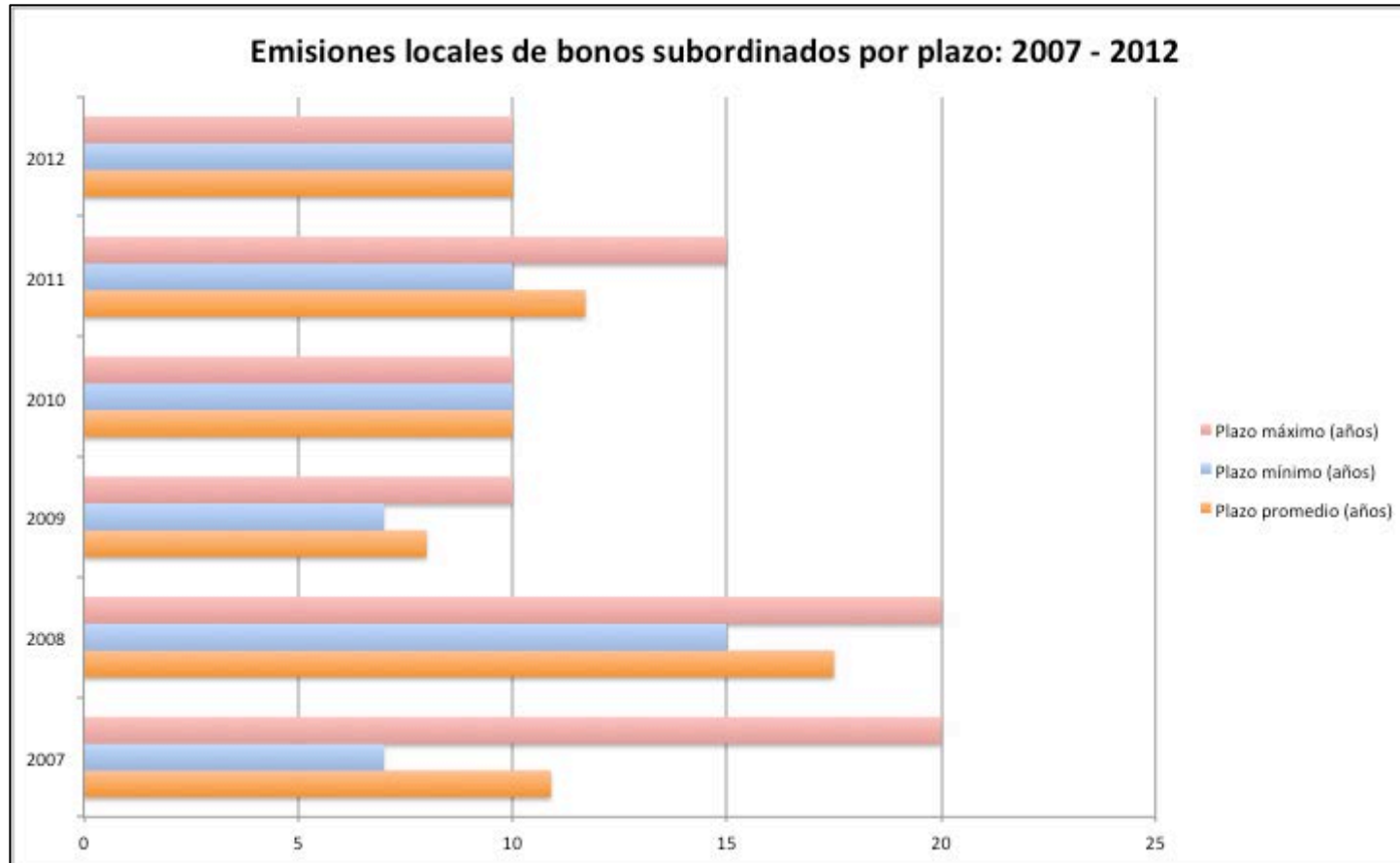
Fuente: SMV, bancos  
EQUBO

Elaboración:



# Emisiones por plazo

- En 2007 y 2008 el plazo llegó a 20 años, pero desde 2009 la preferencia ha estado en 10 años.
- En 2012 y 2013 todas las emisiones fueron a 10 años.

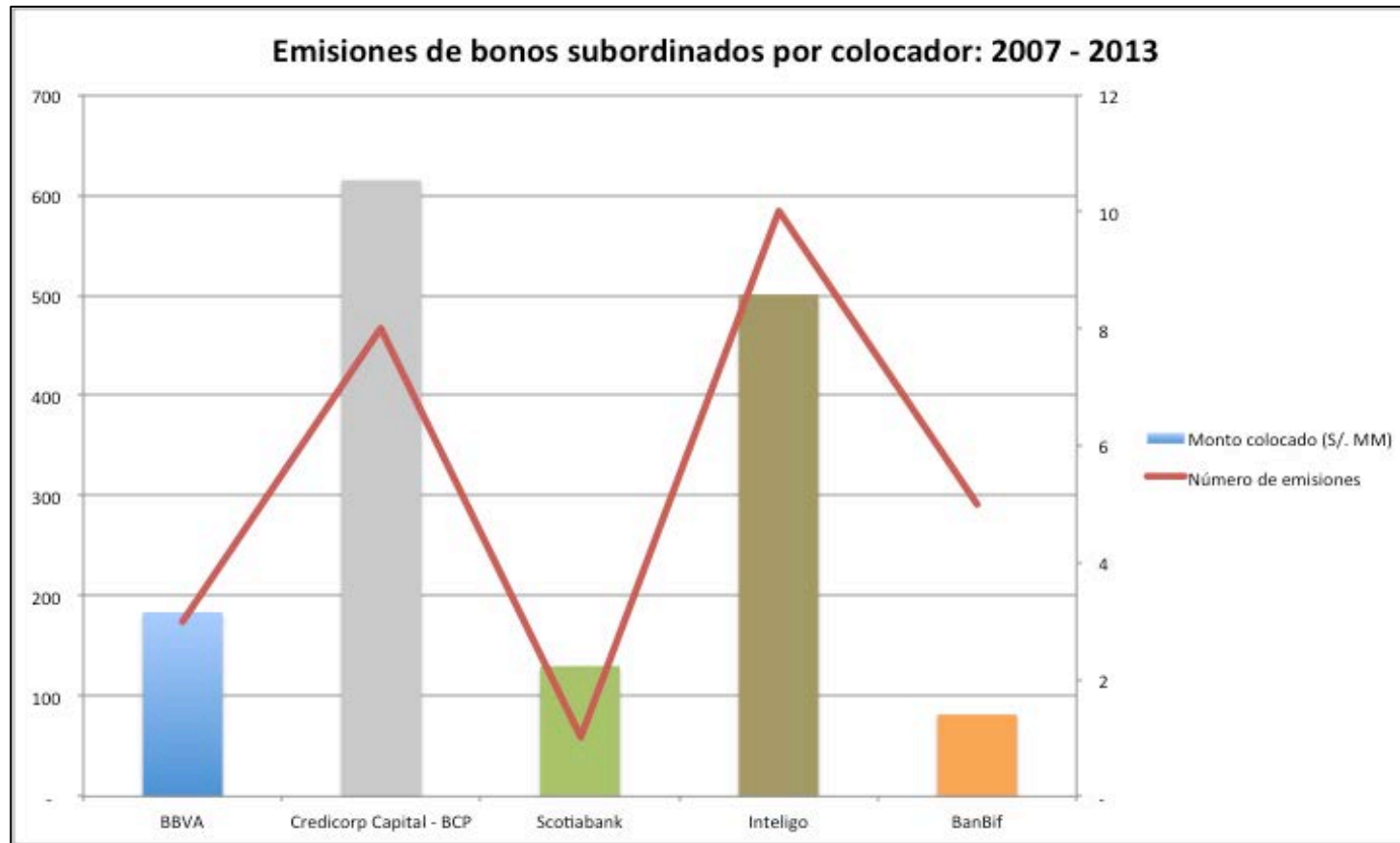


Fuente: SMV, bancos

Elaboración: EQUBO

# Emisiones por colocador

- Los agentes colocadores fueron 5, todos ellos ligados al emisor con excepción del Banco de Comercio (Inteligo).



Fuente: SMV, bancos  
EQUBO

Elaboración:

# 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                  |

**EQUUBO**  
ESTRATEGIA Y FINANZAS

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