

EQUUBO

ESTRATEGIA Y FINANZAS

Mercado Público Primario de Renta Fija:
Enero 2010 – Agosto 2012

Setiembre 2012

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. Emisiones de corto plazo 2010 - 2012

C. Emisiones de largo plazo 2010 – 2012

Anexo: tabla de equivalencias de clasificaciones de riesgo

Instrumentos de corto plazo (ICP)

- El ritmo de emisiones de ICP ha disminuido sustancialmente en estos primeros ocho meses del 2012.
- La explicación radica principalmente en la mayor demanda existente por instrumentos de deuda de plazos mayores, ante el descenso de los rendimientos de papeles de renta fija.
- En esta coyuntura, el proceso de colocación debe ser cuidadosamente planificado dado que la demanda identificada en una lectura puede disminuir rápidamente para la fecha de emisión.
- Por ello, la coordinación con el agente colocador y de éste con los colocadores de otros emisores debe ser muy estrecha para evitar coincidir en fechas.
- En términos de *spreads*, los emisores de mejor calificación pueden encontrar mejores niveles que en años previos, en tanto que los emisores de *rating* CP-2 enfrentan mayores diferenciales en 2012.
- El foco de atención en la colocación de ICP debe ser los inversionistas *retail* y empresas, pero sin dejar de lado a los fondos mutuos (en particular, en el caso de CP-1+ y CP-1).

Instrumentos de largo plazo (ILP)

- Por el común interés de emisores e inversionistas de buscar instrumentos de largo plazo, el mercado de bonos está mucho activo que el de ICP durante el 2012.
- Ello es consistente con un escenario de recesión o de crecimiento reducido en economías desarrolladas y de desaceleración en otras, en el que no se anticipan incrementos de tasas de interés al menos hasta 2015.
- Los emisores, en particular los de *rating* AAA, AA y AA-, han sido los primeros en aprovechar esta situación, y no sólo en el mercado local.
- En ese sentido, la favorable evolución de la economía peruana es propicia para la incursión de empresas en el mercado internacional, en el que se pueden captar importes mucho mayores, como lo ejemplifican las emisiones de COFIDE, Volcan, Coazúcar e Interbank.
- En el mercado local, y a diferencia de los ICP, la demanda por bonos está diversificada, con una participación cada vez más activa de inversionistas *retail*, lo que requiere una lectura de mercado más amplia pero que da oportunidades de obtener menores tasas.

SECCIÓN B: EMISIONES DE CORTO PLAZO 2010 - 2012

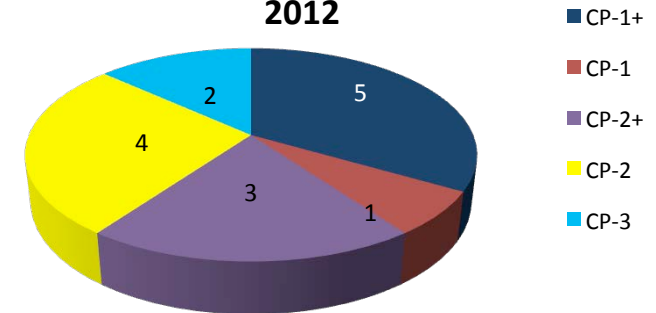
CONTENIDO

1. Número de emisiones
2. Monto emitido
3. Diferencial sobre tasa de referencia
4. Distribución de demanda por inversionista

Número de emisiones

- Entre enero y agosto de 2012 se realizaron 15 emisiones de ICP. El número anualizado (23) es bastante menor al observado en 2010 y 2011 (39 y 50 emisiones, respectivamente).
- Ello se explica, como se ve más adelante, por la mayor preferencia de los inversionistas por bonos, observada durante este año.
- En estos ocho meses, destacaron las emisiones de ICP de *rating* CP-1+ y CP-2 (5 y 4, respectivamente). En el otro extremo, sólo hubo una colocación de *rating* CP-1, en contraste con las 30 realizadas entre 2010 y 2011.

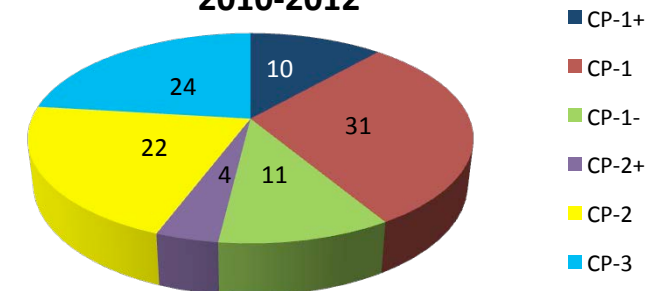
Número de emisiones de CP
2012



Fuente: SMV, bancos

Elaboración: Equubo

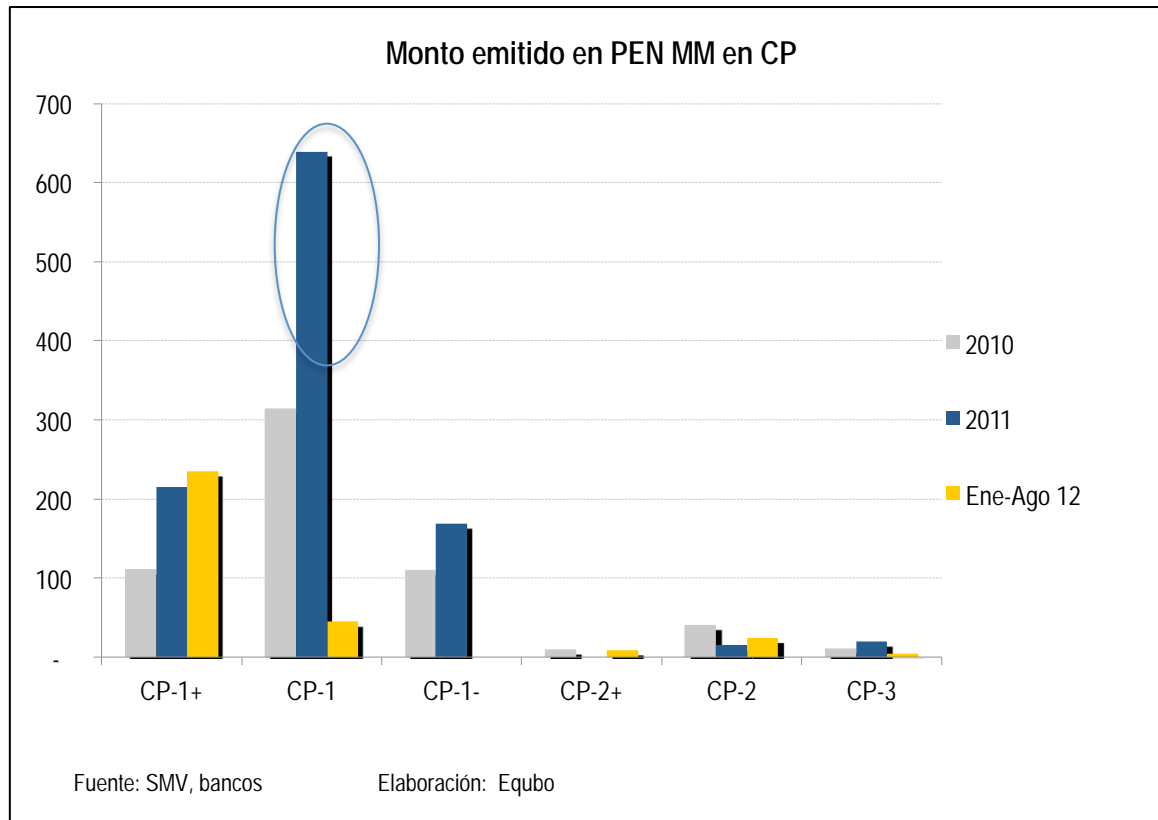
Número de emisiones de CP
2010-2012



Fuente: SMV, bancos

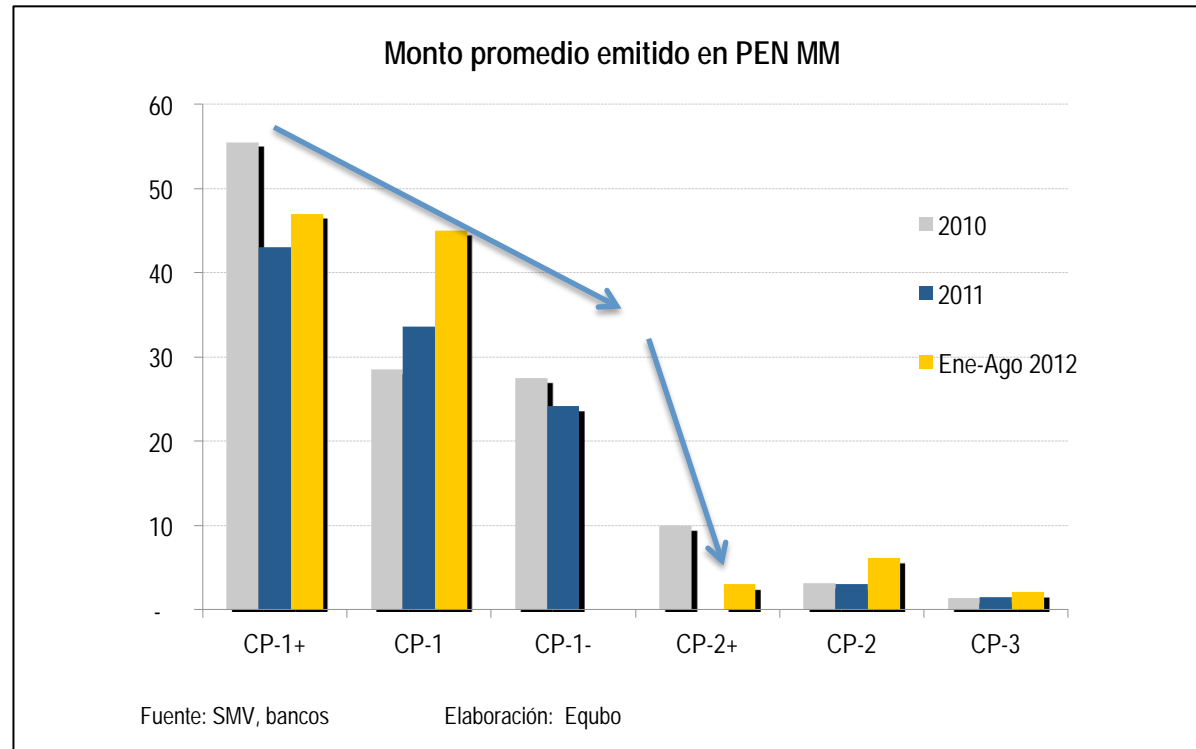
Elaboración: Equubo

Monto emitido



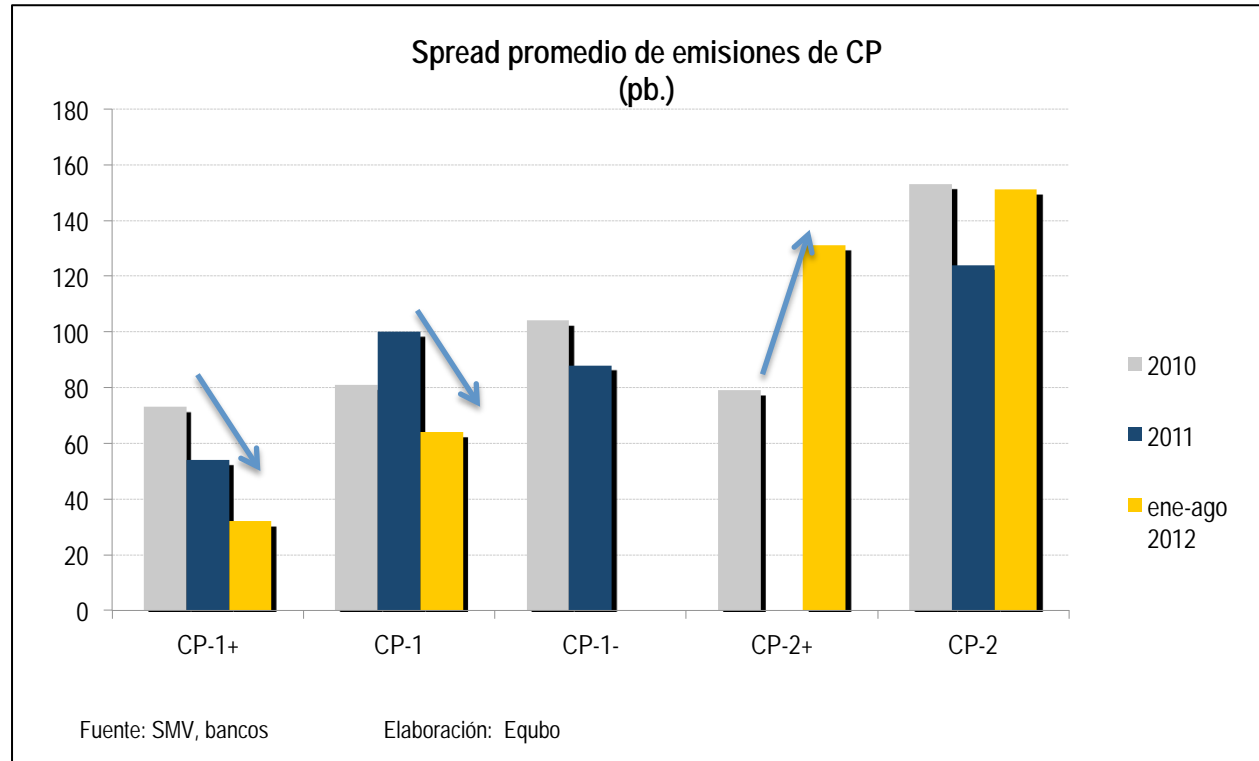
- Los montos emitidos en ICP vienen siendo bajos en 2012: S/. 318 MM vs. S/. 1,058 MM en todo el 2011. La fuerte caída se aprecia principalmente en CP-1 (sólo S/. 45 MM).
- Como reflejo de la dificultad del mercado, la concentración en ICP de mejor *rating* (CP-1+) ha sido bastante mayor que en años pasados: 74% vs. 20% en 2011 y 19% en 2010.

Monto promedio emitido



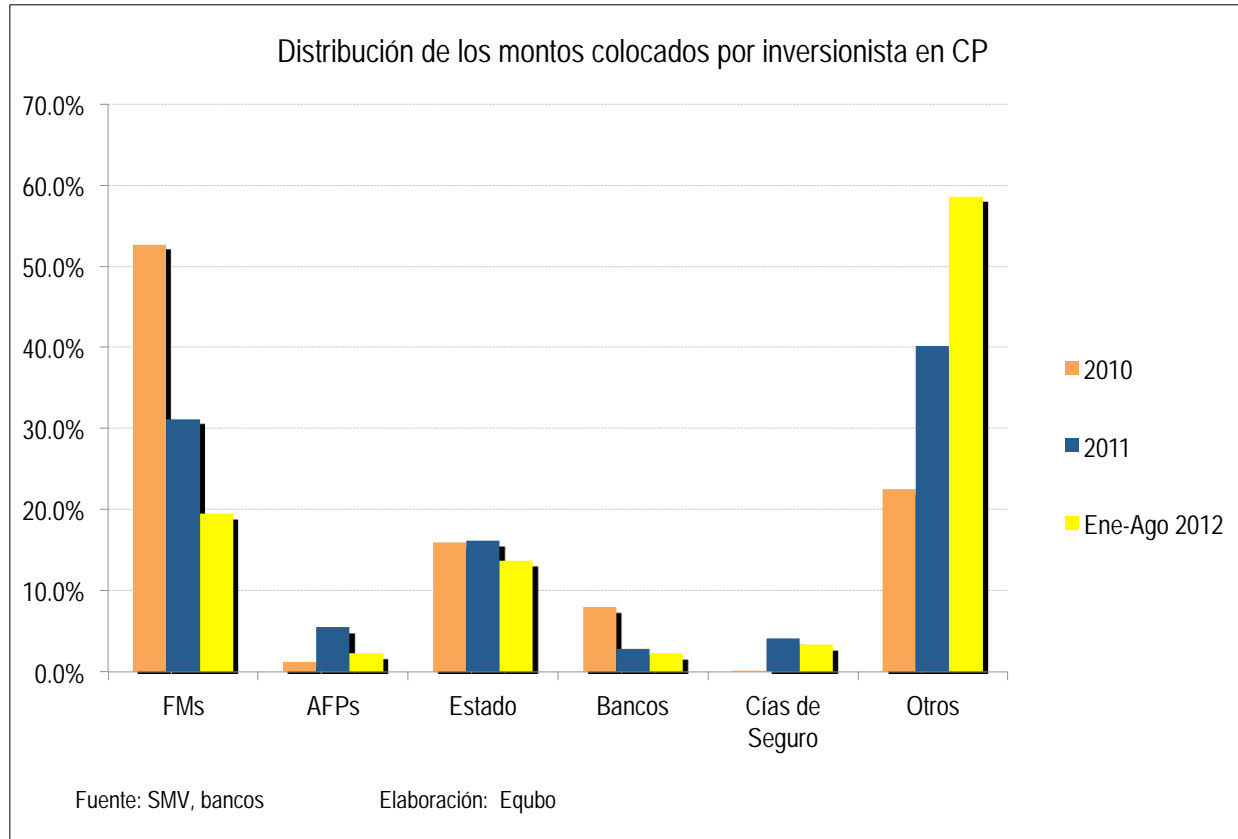
- En estos primeros 8 meses, el monto promedio emitido se mantuvo en el nivel de 2011 (S/. 21 MM) y por encima del de 2010 (S/. 15 MM).
- Resalta, en cualquier año, la diferencia de los montos emitidos por *rating*, y de manera más pronunciada a partir de CP-2+.

Diferencial sobre la tasa de referencia



- El *spread* ha tenido una evolución dispar; en CP-1+ y CP-1 se registró un descenso, en especial en el primer caso (una emisión de T. Móviles tuvo un *spread* de 5 pbs en 2012).
- Para instrumentos de *rating* CP-2+, el *spread* promedio se incrementó de 79 a 131 pbs de 2010 a 2012; en CP-2 hubo un aumento pero sin superar el nivel de 2010 (153 pbs).

Colocación por inversionista



- En 2011 y 2012 destaca la menor participación de los fondos mutuos, en su búsqueda de mayores rendimientos. Este espacio ha sido cubierto por inversionistas *retail* y empresas, que en 2012 representan más del 50% de las asignaciones.
- Las AFPs y las compañías de seguros tienen muy poco apetito por ICP.

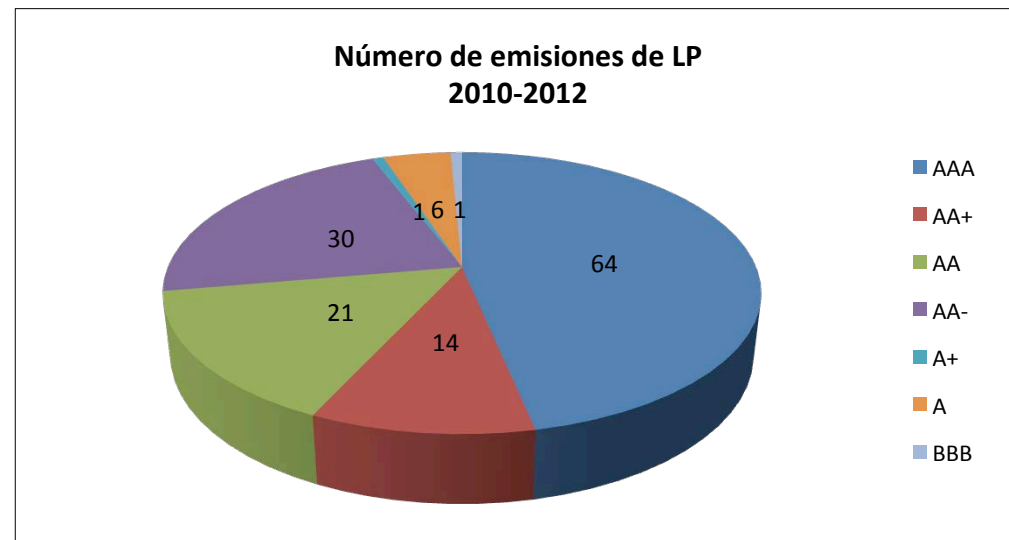
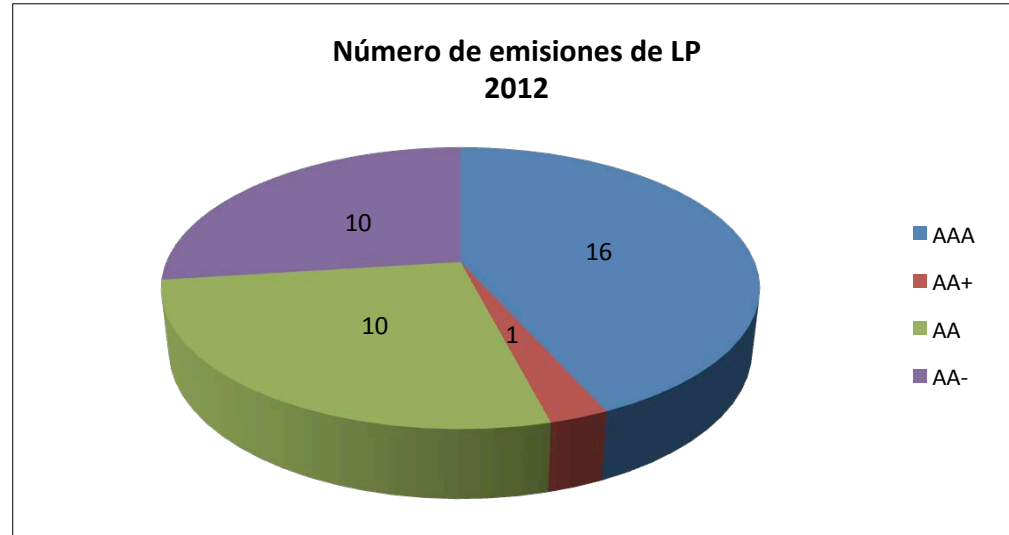
SECCIÓN C: EMISIONES DE LARGO PLAZO 2010-2012

CONTENIDO

1. Número de emisiones
2. Monto emitido
3. Diferencial sobre tasa de referencia
4. Distribución de demanda por inversionista

Número de emisiones

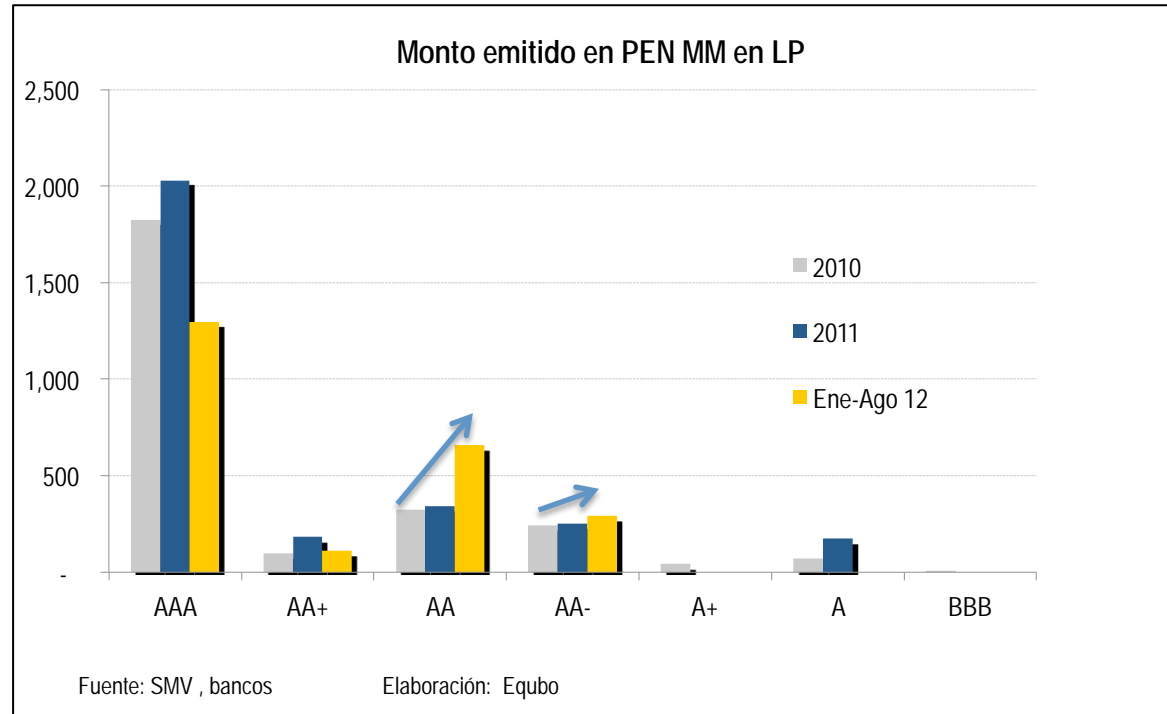
- A diferencia de los ICP, el mercado de bonos está mucho más activo este año.
- Así, en los 8 primeros meses de 2012, ha habido 37 emisiones de ILP vs. 45 en 2011 y 55 en 2010 (en ambos casos, cifras anuales).
- El mayor nivel de actividad se observa en bonos de *rating* AA y AA-, en casos tales como MiBanco, BanBif y Leasing Total.
- En AAA destaca el caso de Scotiabank, que colocó 5 bonos en 2012.



Fuente: SMV, bancos

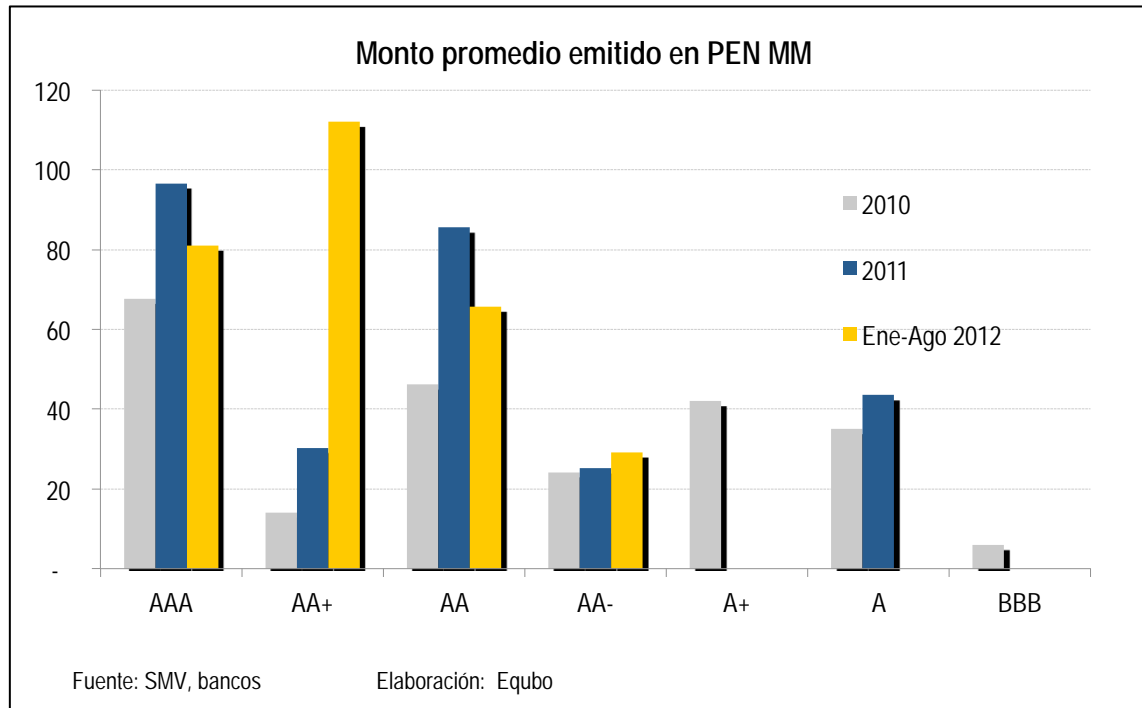
Elaboración: Equibo

Monto emitido



- Los montos colocados también son elevados en 2012: S/. 2,357 MM vs. S/. 2,978 MM en todo el 2011 y S/. 2,607 MM durante el 2010.
- Por otro lado, la concentración en AA+, AA y AA- (45%) ha sido bastante mayor que en los dos años pasados (25%). En A+, A y BBB, no ha habido emisiones durante este año, básicamente por factores de oferta (preferencia por fuentes bancarias de fondeo).

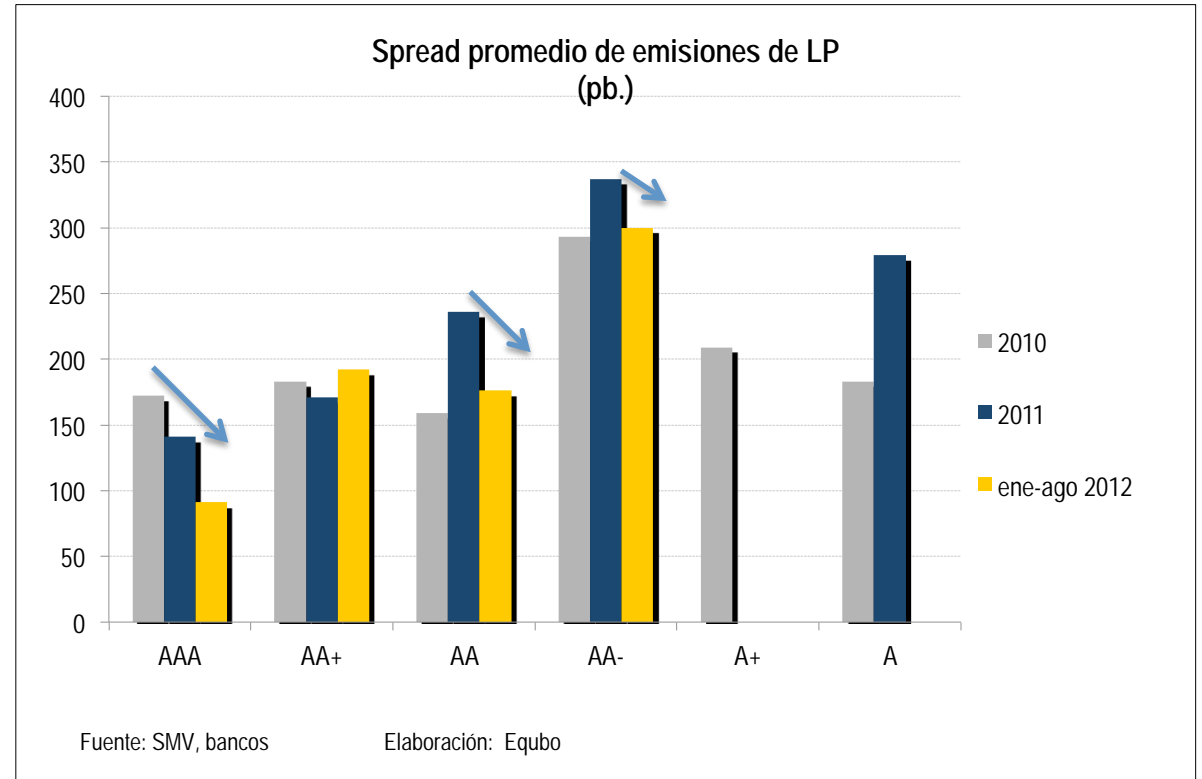
Monto promedio emitido



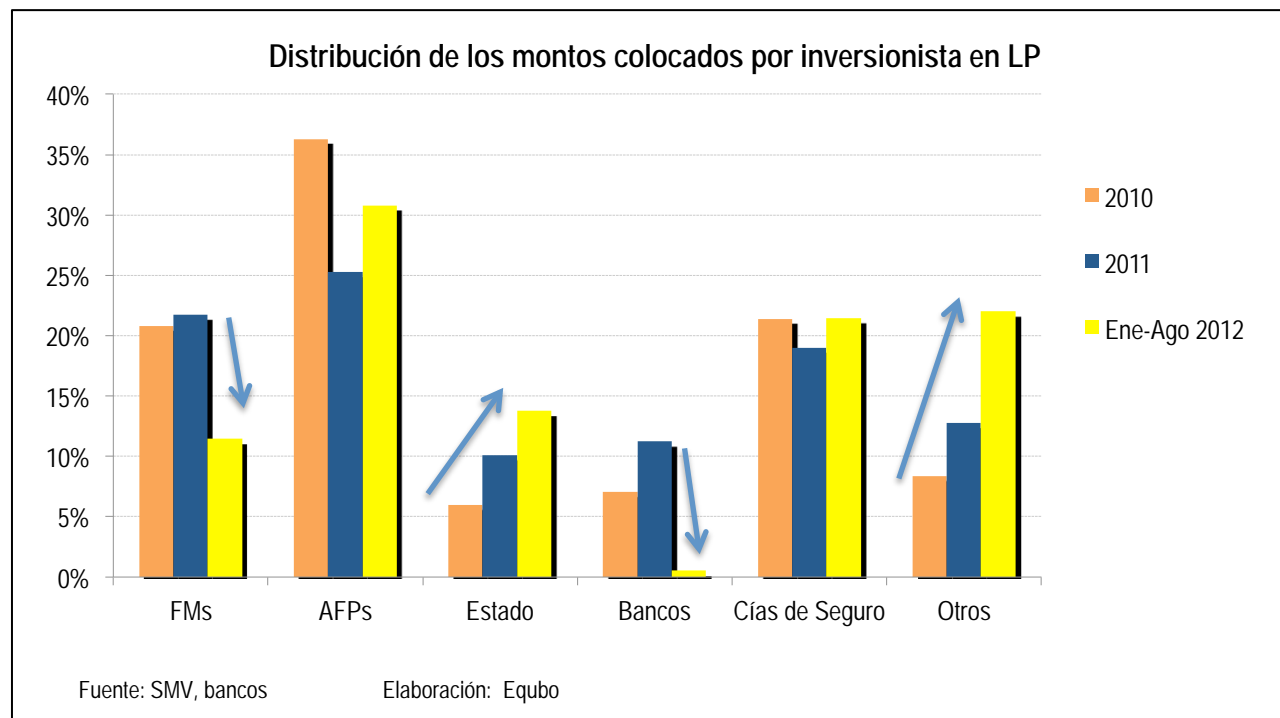
- El monto promedio emitido se ha reducido levemente en estos primeros 8 meses de 2012 con respecto a lo observado en 2011 (S/. 64 MM vs. S/. 66 MM).
- En 2012, destacan las emisiones de bonos realizadas por BBVA Continental (S/. 200 MM) y COFIDE (S/. 150 MM), en ambos casos AAA.

Diferencial sobre la tasa de referencia

- En 2012, el *spread* se redujo principalmente en el *rating* AAA. La caída fue de 172 pbs en 2010 y 141 pbs en 2011 a 91 pbs.
- En bonos AA+, hubo un ligero incremento, incluso por encima del nivel inferior (AA). Ello implica que los inversionistas no siempre discriminan entre un nivel y otro.



Colocación por inversionista



- En el mercado de bonos, destaca el sostenido incremento de la demanda por parte de entidades del Estado, inversionistas *retail* y empresas (de 14% a 23% y a 36%).
- En contraposición, cedieron terreno los bancos y los fondos mutuos.
- Por su parte, las AFPs y las compañías de seguro recuperaron participación y se mantienen como el primer y el tercer bloque de inversionistas en ILP, respectivamente.

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