

Estrategias de Financiamiento y Gestión de Riesgos con Derivados

Jorge Cerna, Alberto Humala y Catyry Ramos

XXX Encuentro de Economistas
30 de Octubre de 2012



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Agenda

1. Emisiones corporativas
2. Estrategias de financiamiento
3. Gestión de riesgos
4. Conclusiones



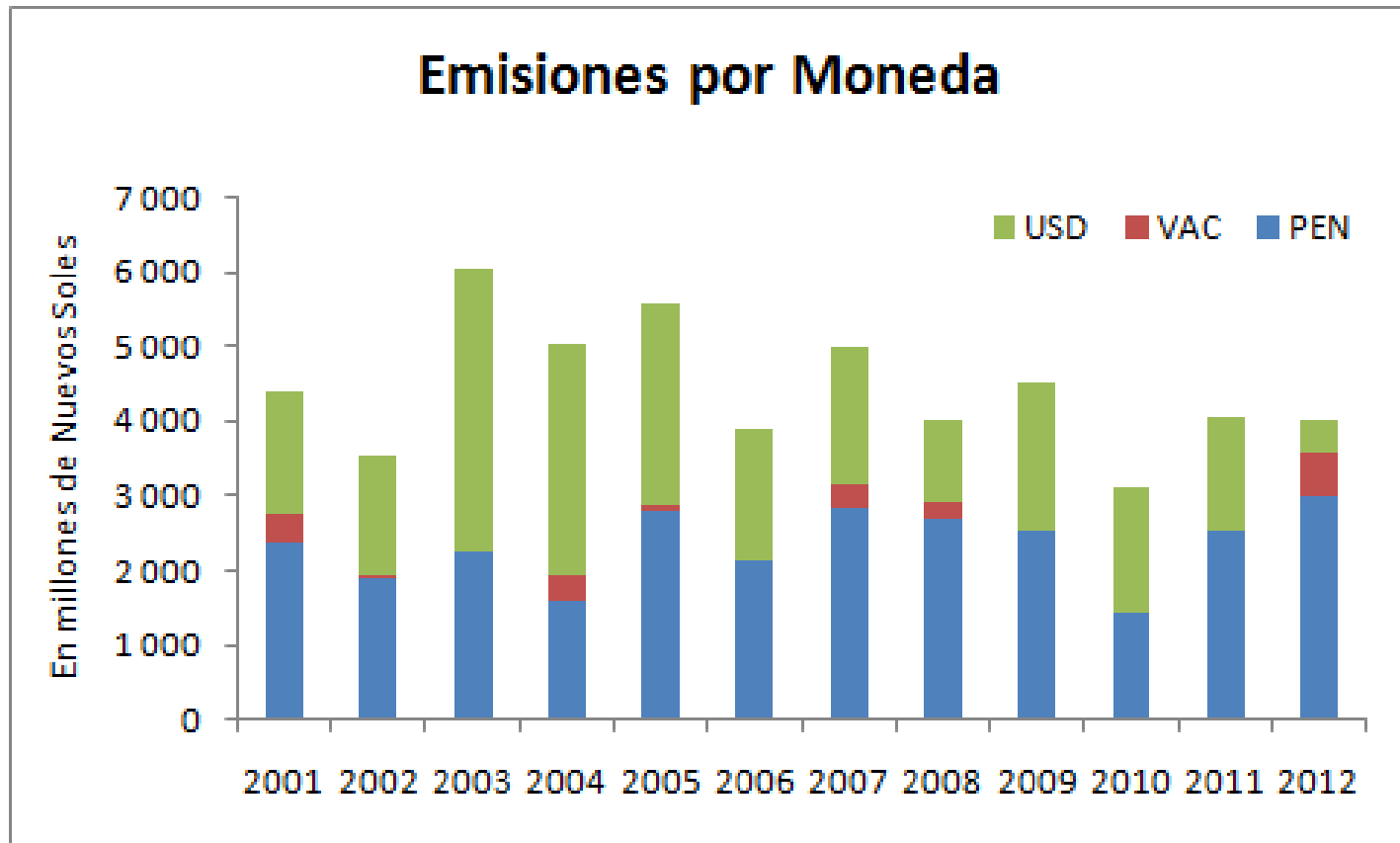
1. Emisiones Corporativas

- Emisiones locales PEN y USD
 - Emisores
 - Plazos
 - Adjudicatarios
- Emisiones internacionales USD
- Rendimientos y diferenciales

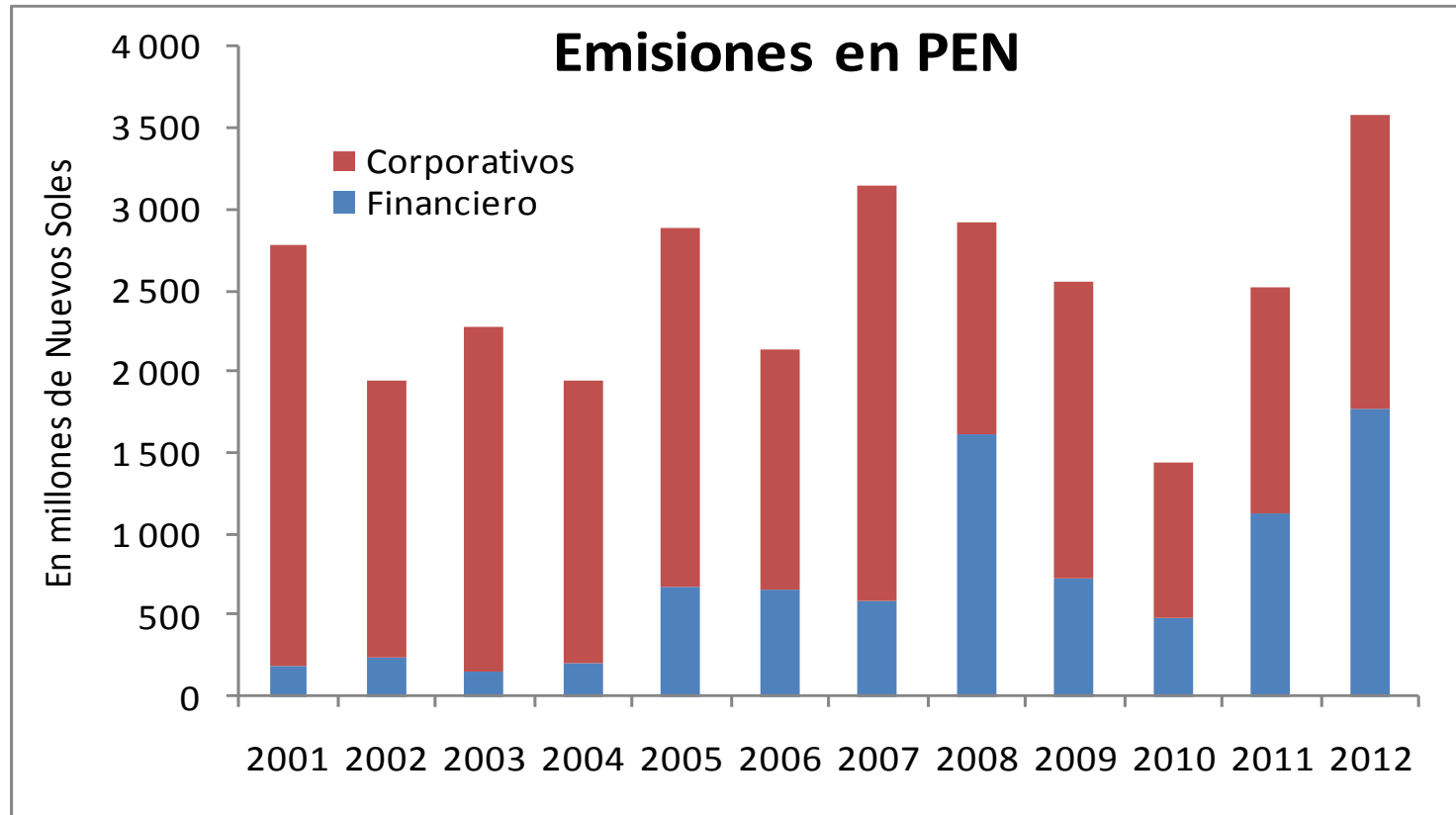


Emisiones Locales

Emisiones PEN aumentaron de 31% el 2004 (nivel mínimo) a 75% el 2012



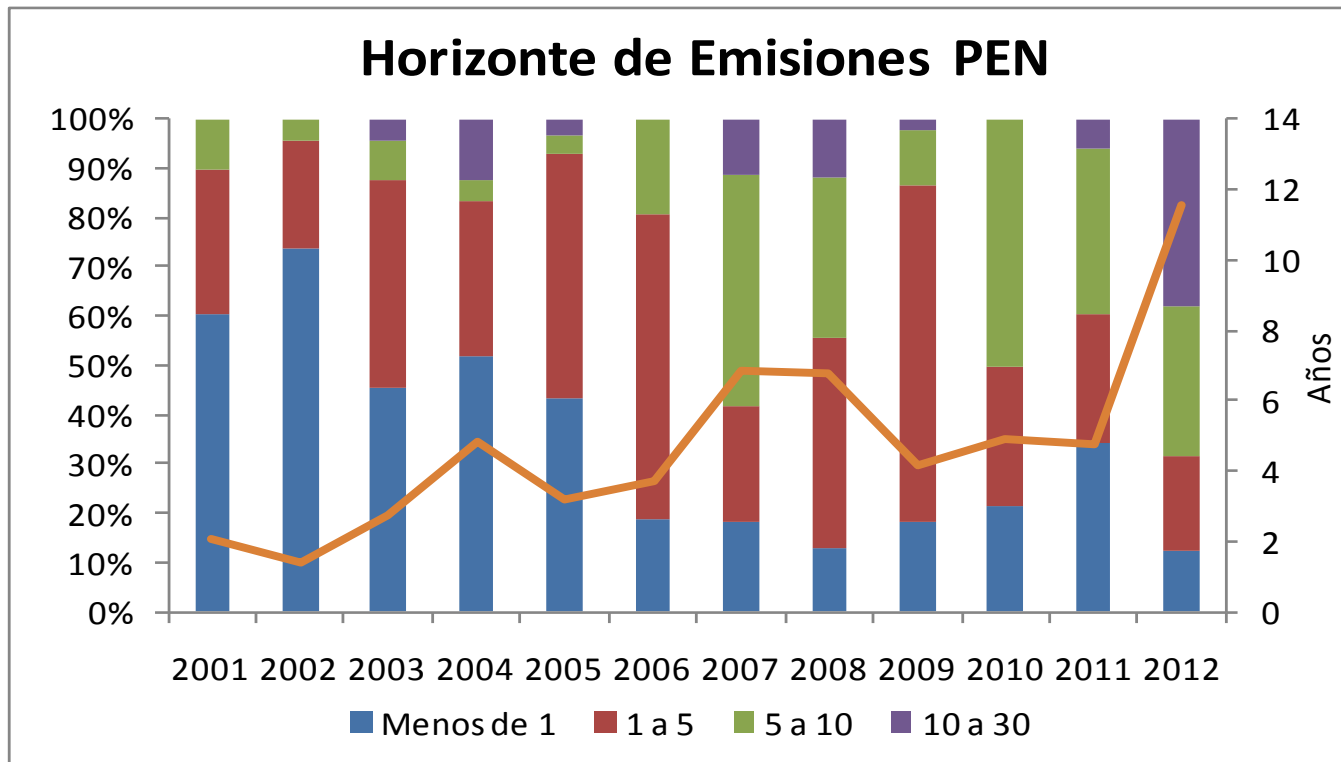
Emisiones Locales en PEN



- Promedio 2001 – 2012: S/. 2508 millones
- Corporativos más dinámicos hasta inicios del 2008. Luego, los financieros
- Bonos de grado de inversión son el 98% (grado especulativo el resto)



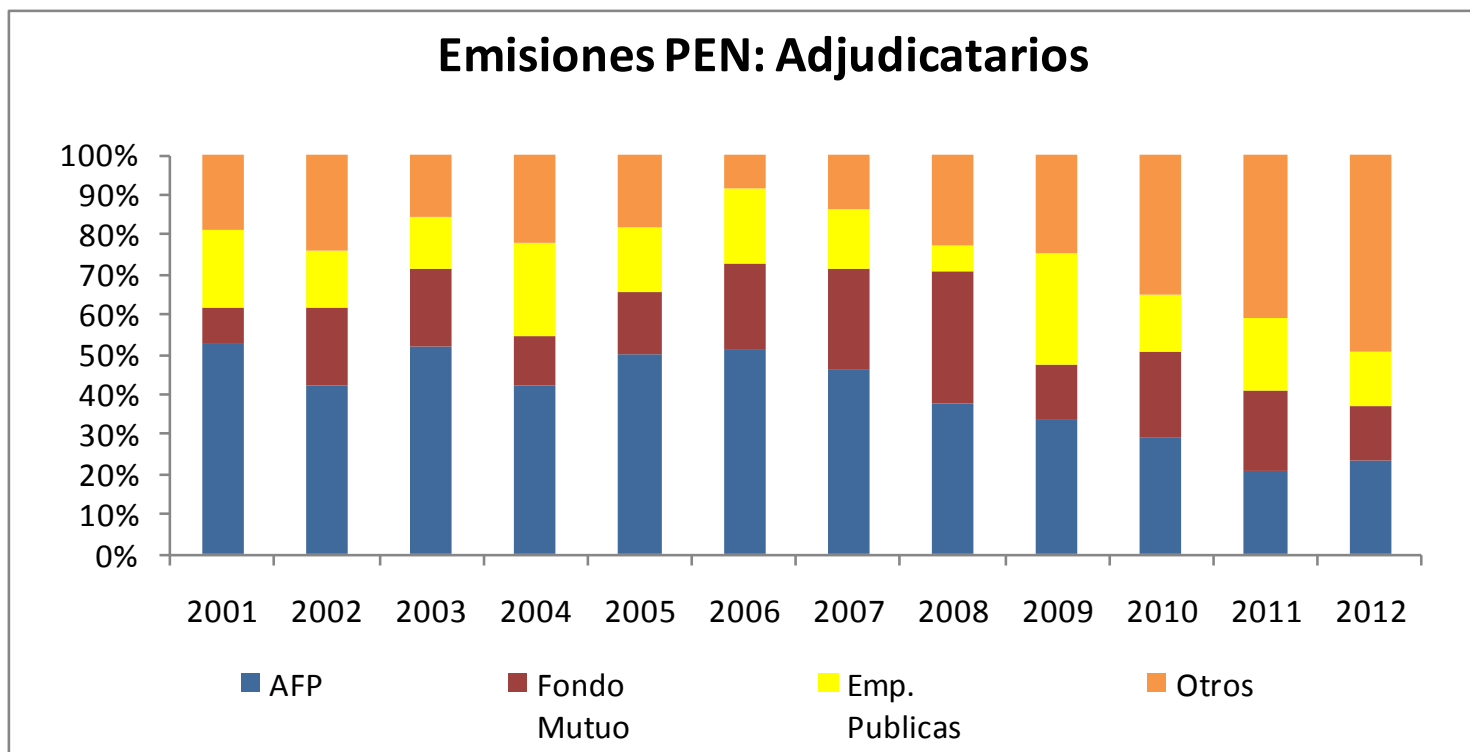
Emisiones PEN por Plazo



- En 2001 – 2004: menores a 1 año (máximo 73% en 2002)
- A partir 2005: de 1 a 5 años alcanza 68%
- A partir 2007: de 5 a 10 años (energía, comunicaciones y alimentos)
- En 2012: de 10 a 30 años alcanza 38%



Principales Adjudicatarios PEN



AFP: 40%.

Fondos mutuos: 19%

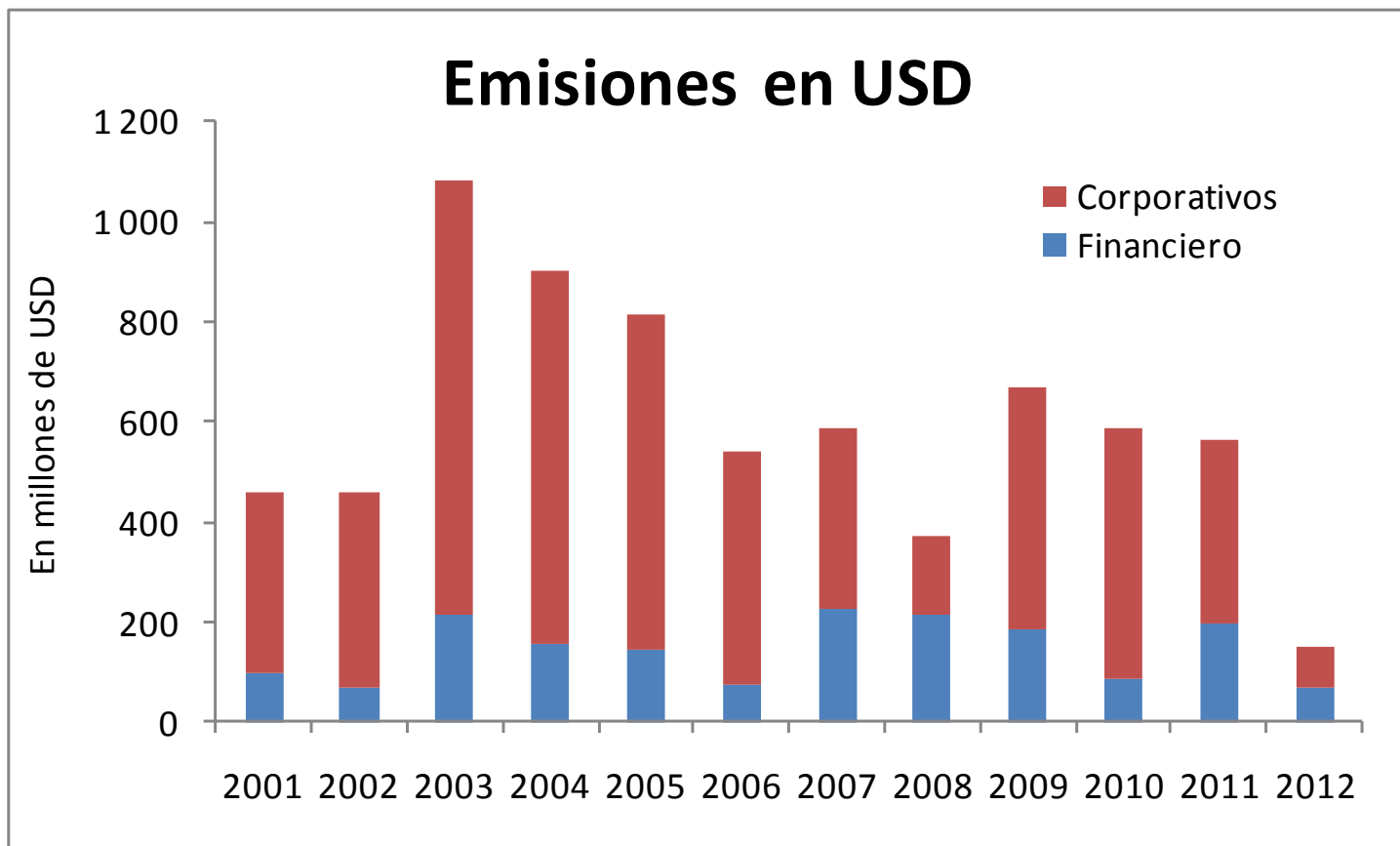
Emp. públicas: 16%

Otros: 25%

RF corporativa local PEN es 20% de cartera



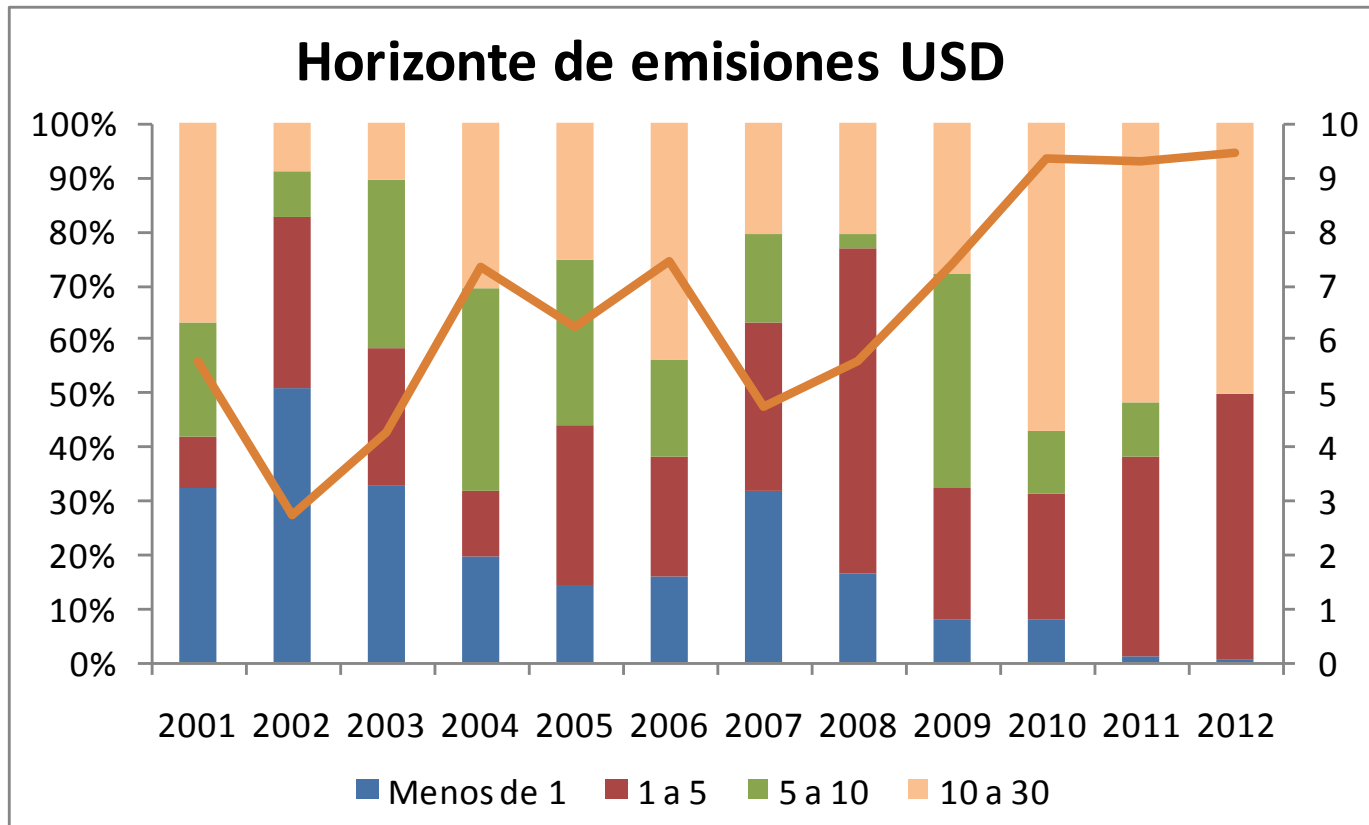
Emisiones Locales en USD



- Principales emisores: corporativos. Reducción de financieros (mejor fondeo externo)
- En 2012, sólo se han emitido USD 160 millones



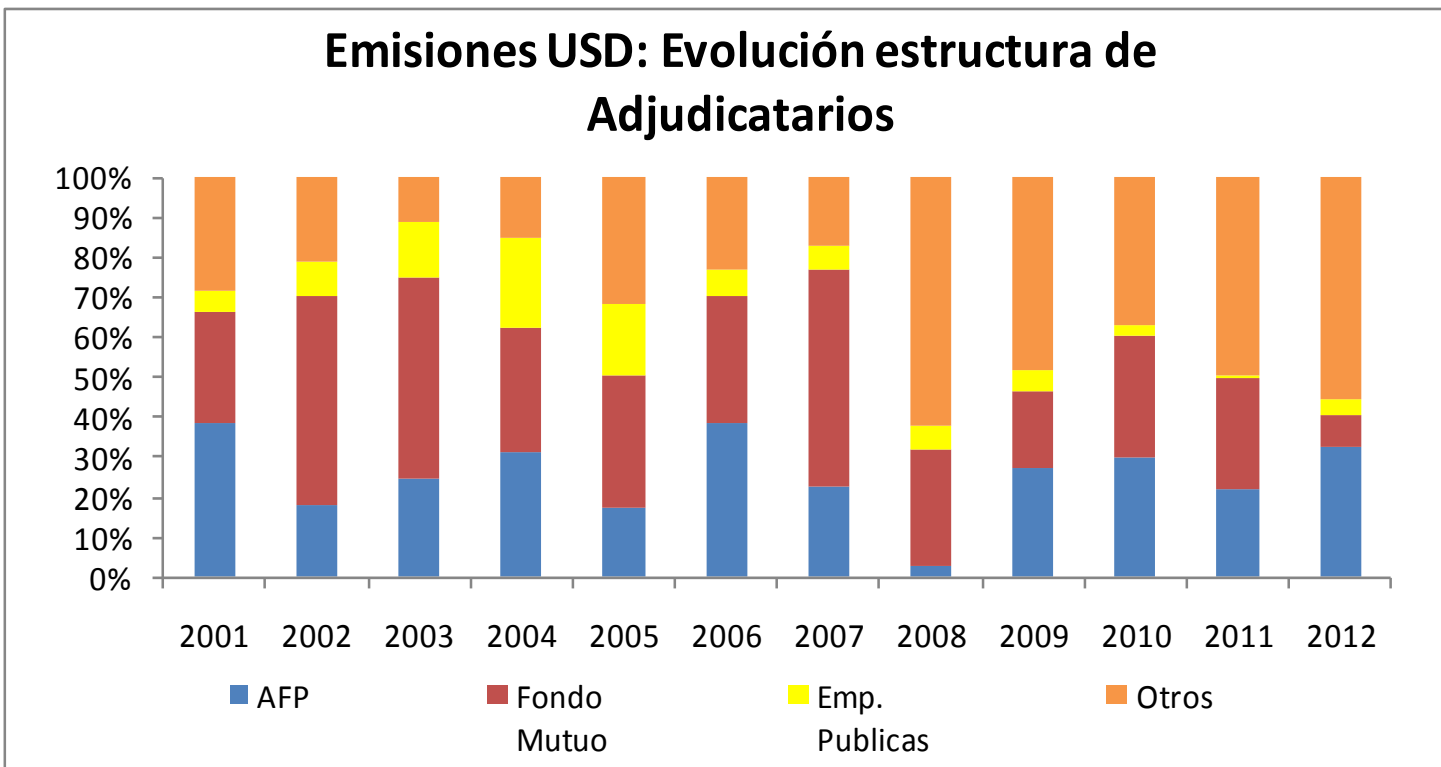
Emisiones USD por Plazo



- Horizonte promedio: 1-5 y 5-10 años
- En 2005 – 2011: se emitieron bonos a 15 y 20 años (Hunt Oil Company, Concesionaria Trasvase Olmos, Titulizadora Peruana y Red de Energía)



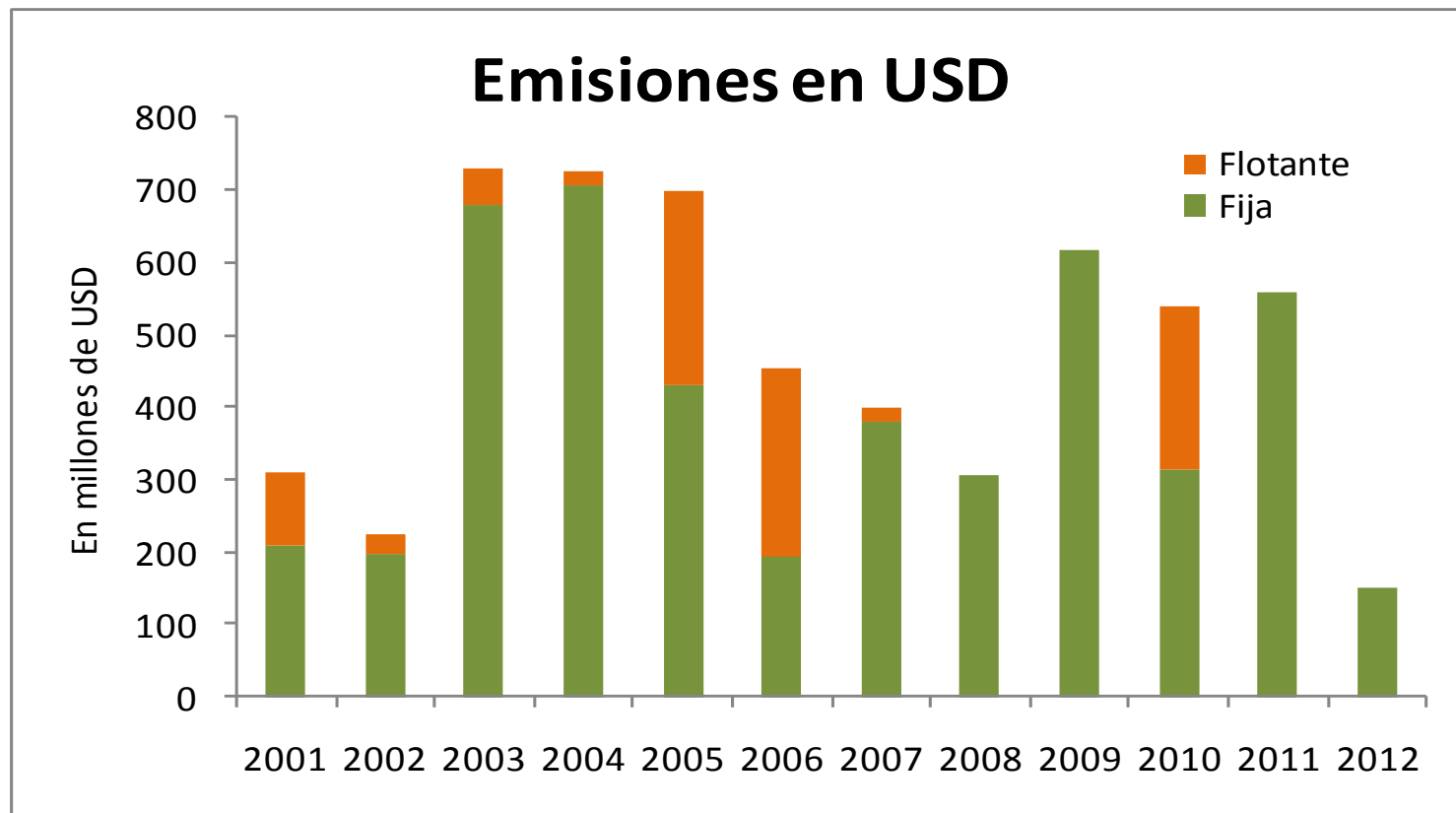
Principales Adjudicatarios USD



AFP:	25%
Fondos mutuos:	35%
Emp. públicas:	10%
Otros:	30%



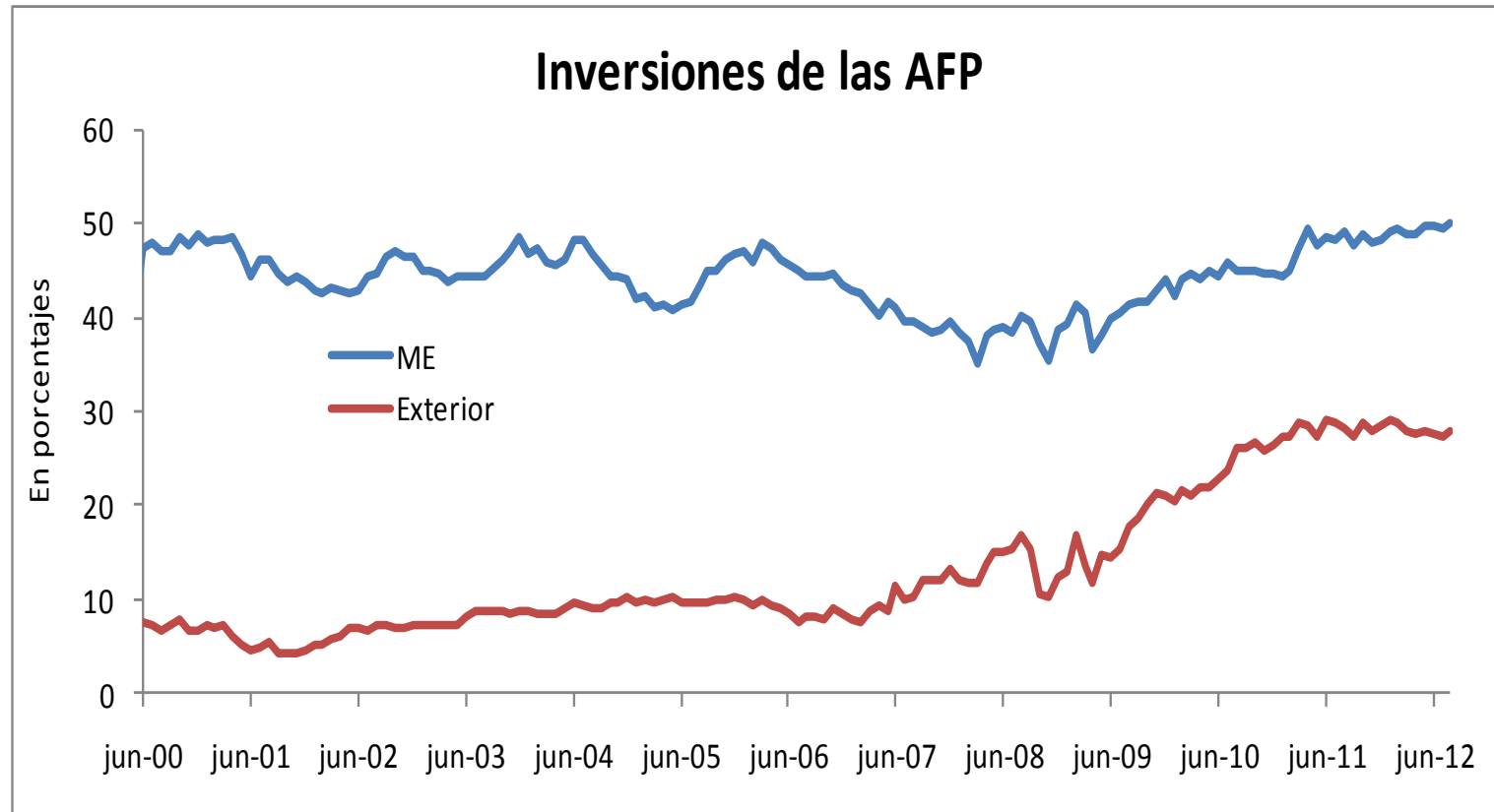
Emisiones USD y Tasas



- En 2001-2005: pago de cupón a tasa variable (minería y banca)
- En 2011- 2012: pago de cupón a tasa fija



Emisiones USD en Cartera AFP



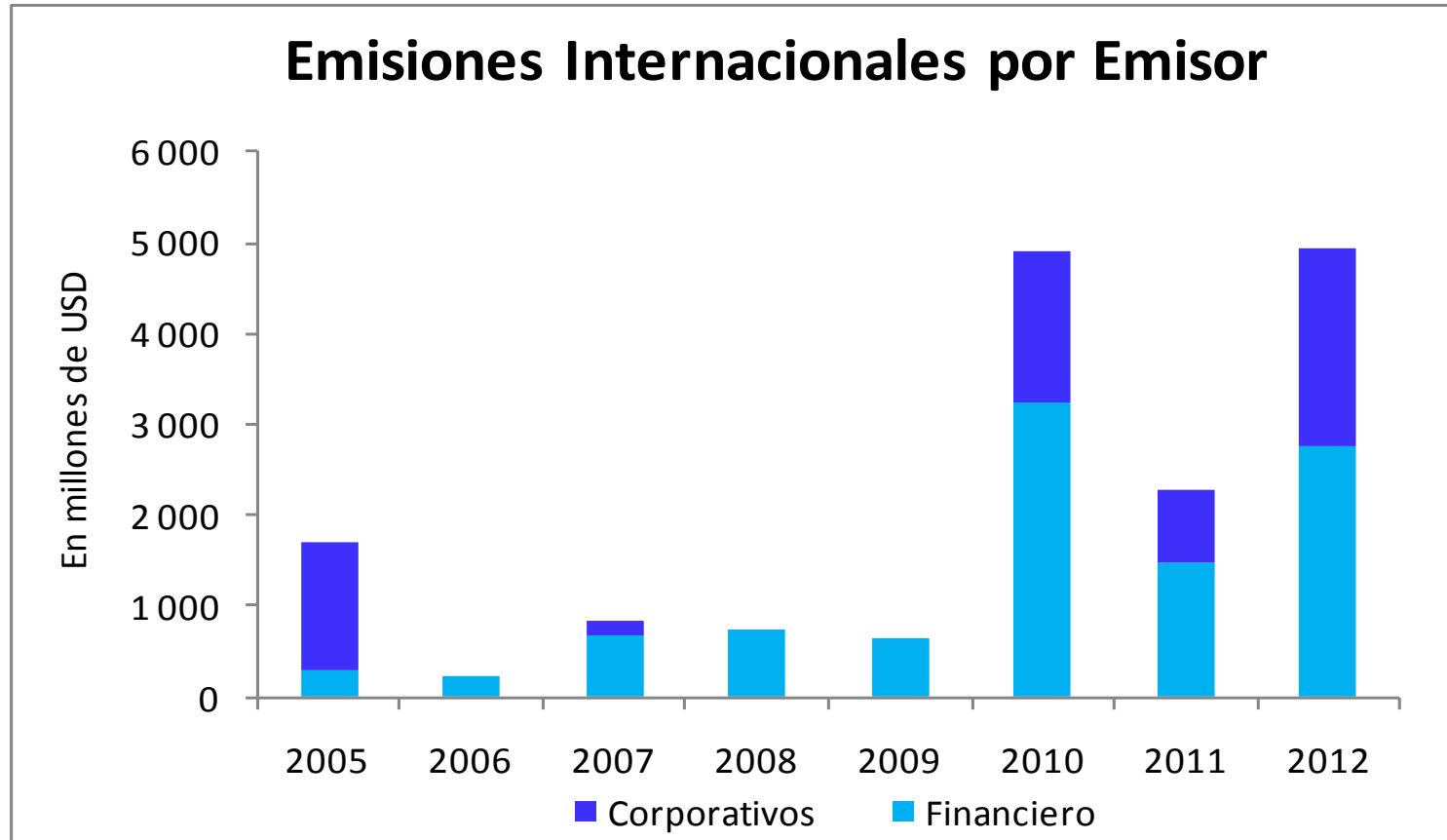
Límite de 5% en 1996-2000 y límite actual 30%



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



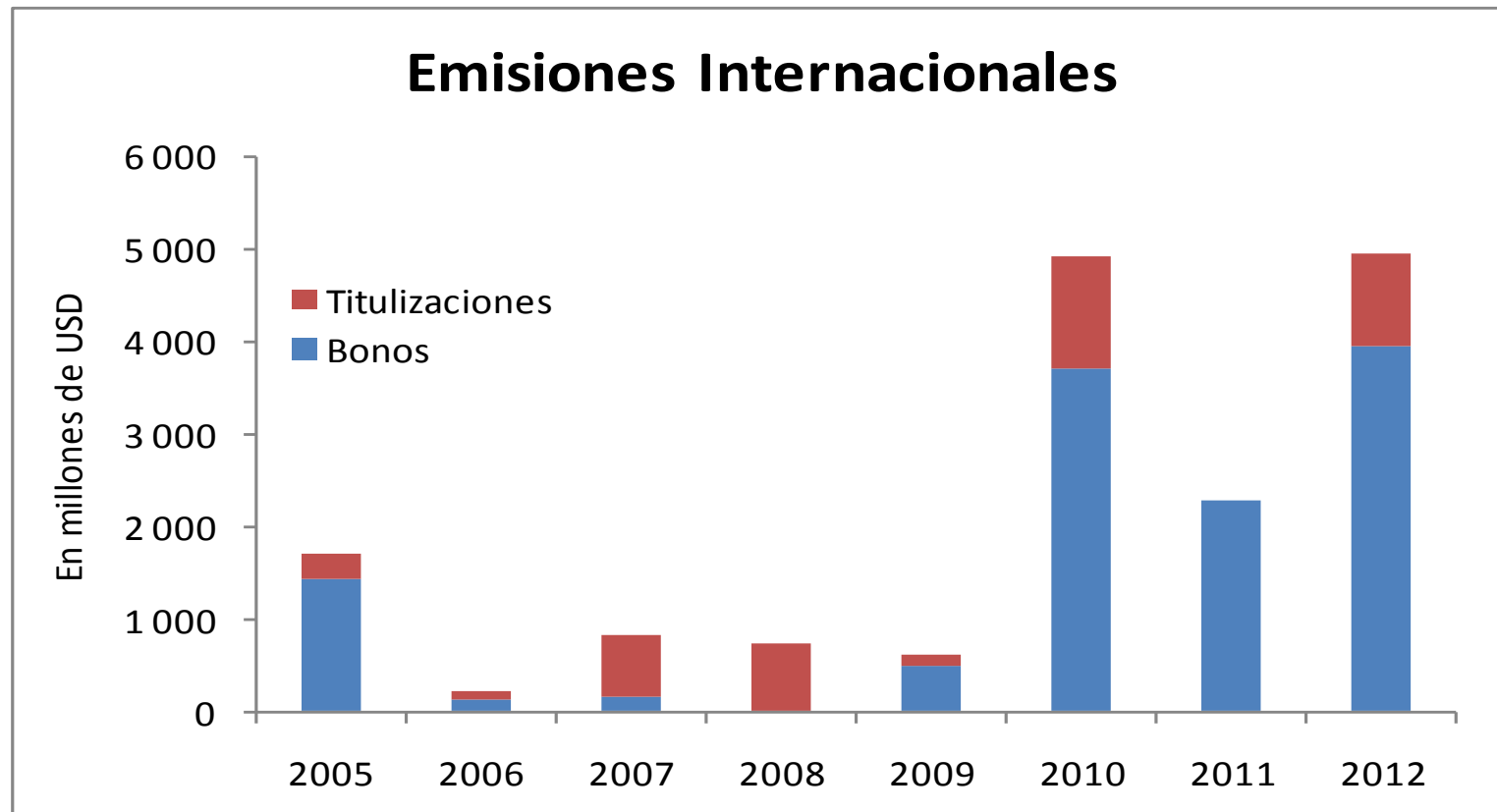
Emisores Internacionales en USD



- En 2005-2011, dos bancos fueron los principales emisores
- A partir de 2012, corporativos emitieron el 44%



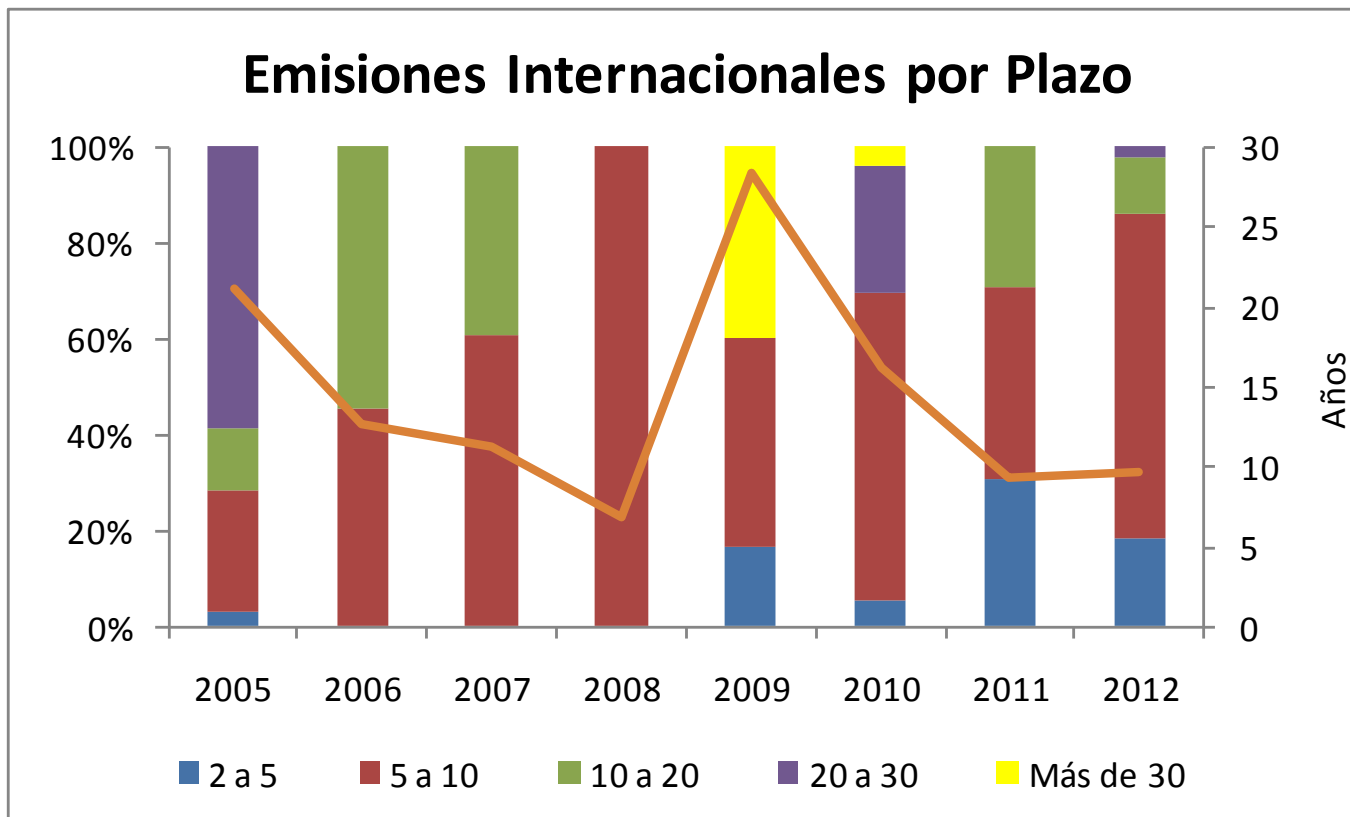
Emisiones Internacionales USD: Instrumento



En 2005-2008, destacaron titulizaciones (100% en 2008). A partir de 2009, bonos son 84%



Emisores Internacionales por Plazo

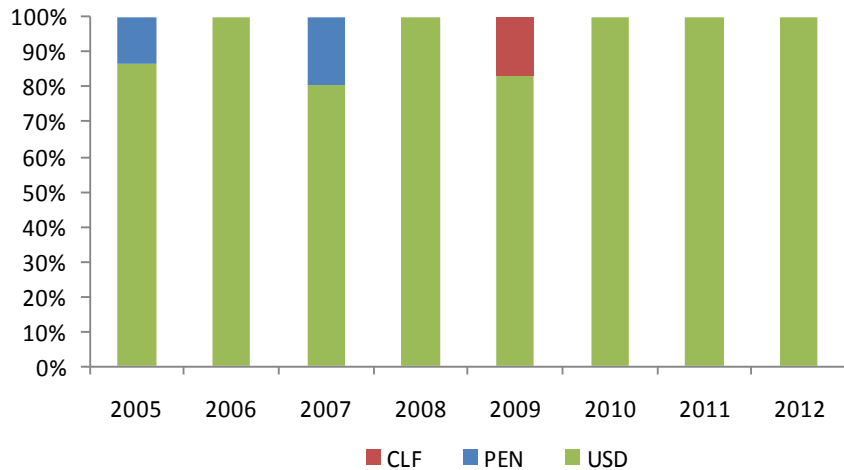


- Horizonte promedio entre 5 y 10 años
- En 2009, un banco emitió por USD 250 millones, a 60 años
- En 2010, otro banco emitió USD 200 millones, a 60 años



Emisiones Internacionales: Monedas y Tasas

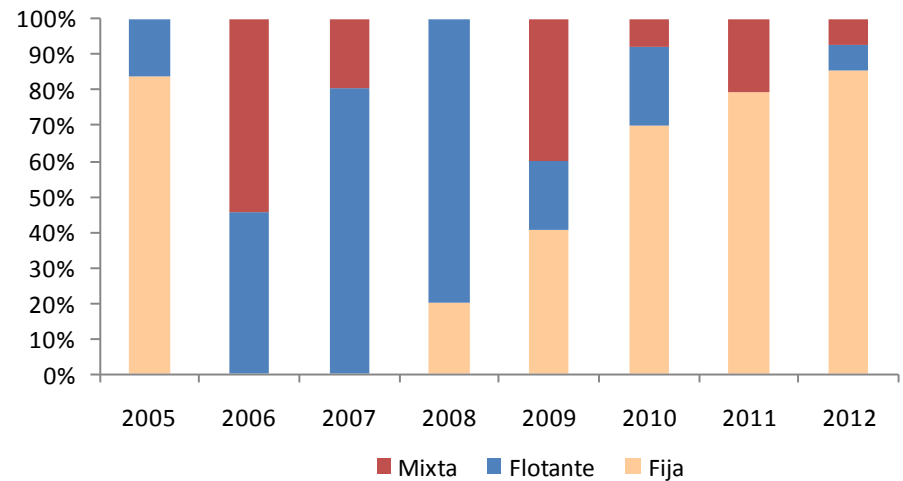
Emisiones Internacionales por Moneda



Emisiones en PEN fueron *dual currency*

Se prefieren emisiones a tasa fija, por anuncio de FED de mantener tasas

Emisiones Internacionales por Tasa



CEMBI Broad

Bono	Emisión	Vencimiento	Cupón	Monto emitido	Participación Julio	Participación Agosto	Participación Setiembre
AJECorp	14-may-12	14-may-22	6,500	300	0,06	0,06	0,06
Continental	18-nov-10	18-nov-20	5,500	350	0,07	0,07	0,07
Continental	23-ago-12	26-ago-22	5,000	500			0,1
Coazucar	02-ago-12	02-ago-22	6,375	325		0,06	0,06
BCP	16-mar-11	16-mar-16	4,750	700	0,15	0,14	0,14
BCP	16-sep-10	16-sep-20	5,375	800	0,17	0,17	0,16
BCP	16-sep-11	16-sep-26	Fix to float	476	0,11	0,11	0,10
BCP	24-abr-12	24-abr-27	6,125	350	0,08	0,07	0,07
Interbank	07-oct-10	07-oct-20	5,750	400	0,08	0,08	0,08
Cofide	08-feb-12	08-feb-22	4,750	400	0,09	0,08	0,08
IFH Peru	14-nov-11	14-nov-18	8,875	300	0,07	0,06	0,06
Inkia Energy	04-abr-11	04-abr-21	8,375	300	0,06	0,06	0,06
Lindley	23-nov-11	23-nov-21	6,750	320	0,07	0,07	0,07
Southern	16-abr-10	16-abr-20	5,375	400	0,09	0,09	0,08
Southern	16-abr-10	16-abr-40	6,750	1 100	0,26	0,25	0,24
Southern	27-jul-05	27-jul-35	7,500	1 000	0,25	0,24	0,23
Volcan	02-feb-12	02-feb-22	5,375	600	0,13	0,12	0,12
Total					1,74	1,75	1,80

2012: récord de emisiones. *Bid to cover* hasta 14

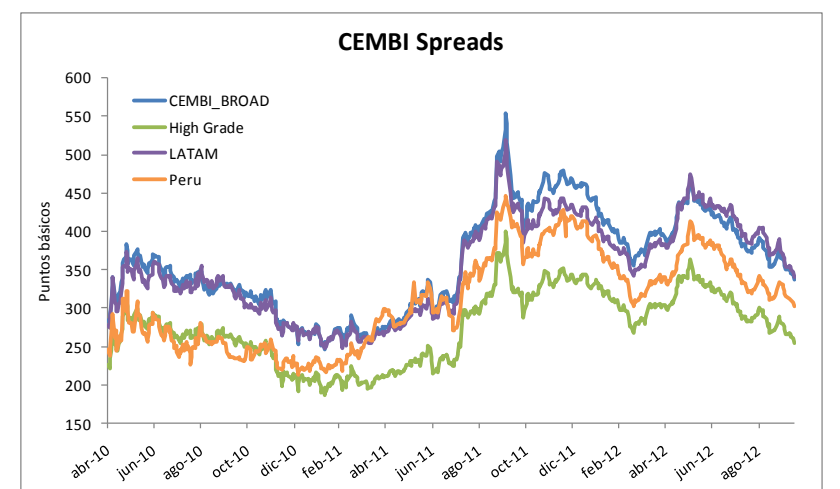
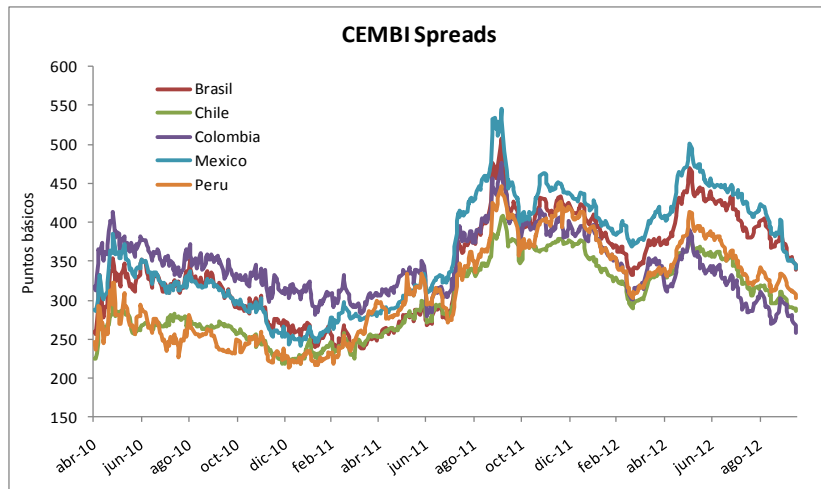
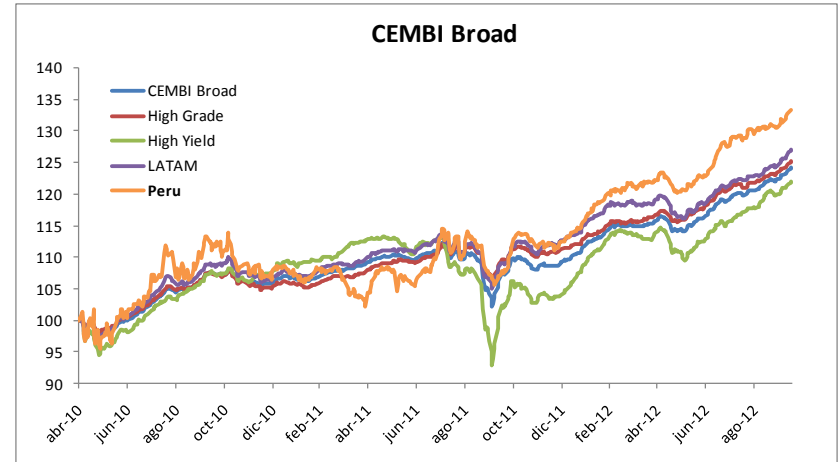
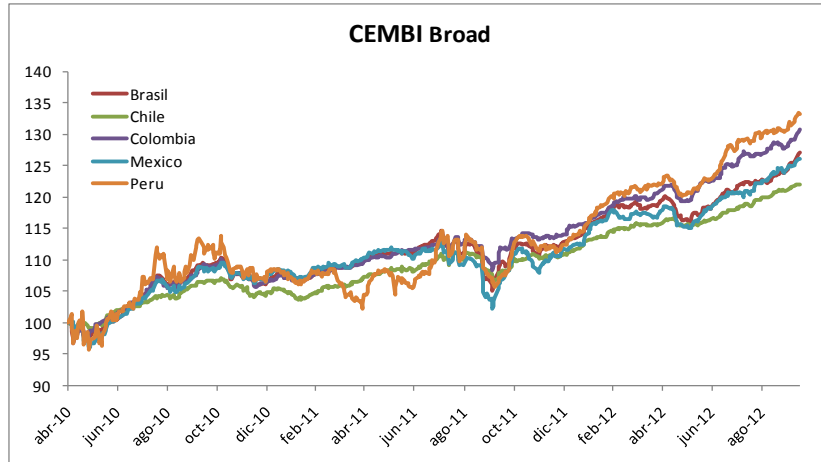
En Set 2012, Perú registra 1.8% en el Corporate Emerging Markets Bond Index Broad. Incluye emisión de un banco (23 Ago) por US\$ 500 millones, con tasa cupón de 5%



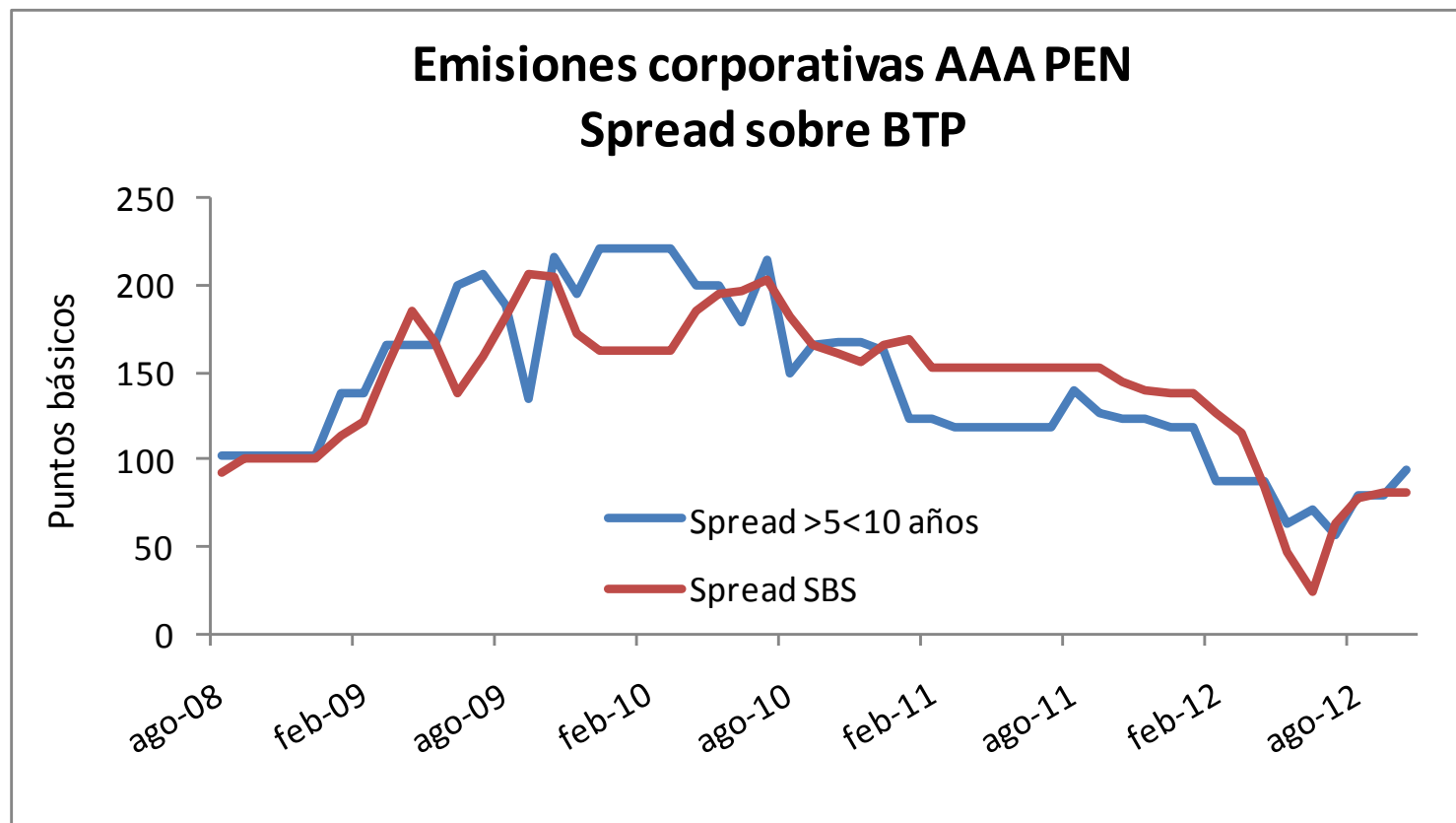
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Evolución CEMBI Broad



Diferenciales con BTPs



- Menor *spread* emisiones corporativas sobre BTP (5 - 10 años)
- El *spread* SBS emisiones corporativas con clasificación de riesgo específica y curva de referencia



2. Estrategias de Financiamiento

- Bonos
- Certificados de depósitos negociables
- Papeles comerciales
- *Diversified Payment Rights*
- *Loan Participación Notes*



Estrategias de Financiamiento PEN

Emisiones locales PEN 2012

Título	Monto
Bonos VAC	30
Instrumentos de Corto Plazo	78
Bonos titulizados	81
Papeles comerciales	143
Certificados de Depósitos Negociables	215
Bonos subordinados	278
Bonos VAC	530
Bonos corporativos	2 218
Total	3 572

Emisiones locales USD 2012

Título	Monto
Bonos Corporativos	134
Bonos de Arrendamiento Financiero	15
Papeles Comerciales	11
Total	160



Estrategias de Financiamiento USD

Emisiones Internacionales 2012

Título	Monto
Bono	3 010
Bono senior no garantizado	450
Loan participation notes	500
Titulización DPR	750
Otras titulizaciones	229
Total	4 939

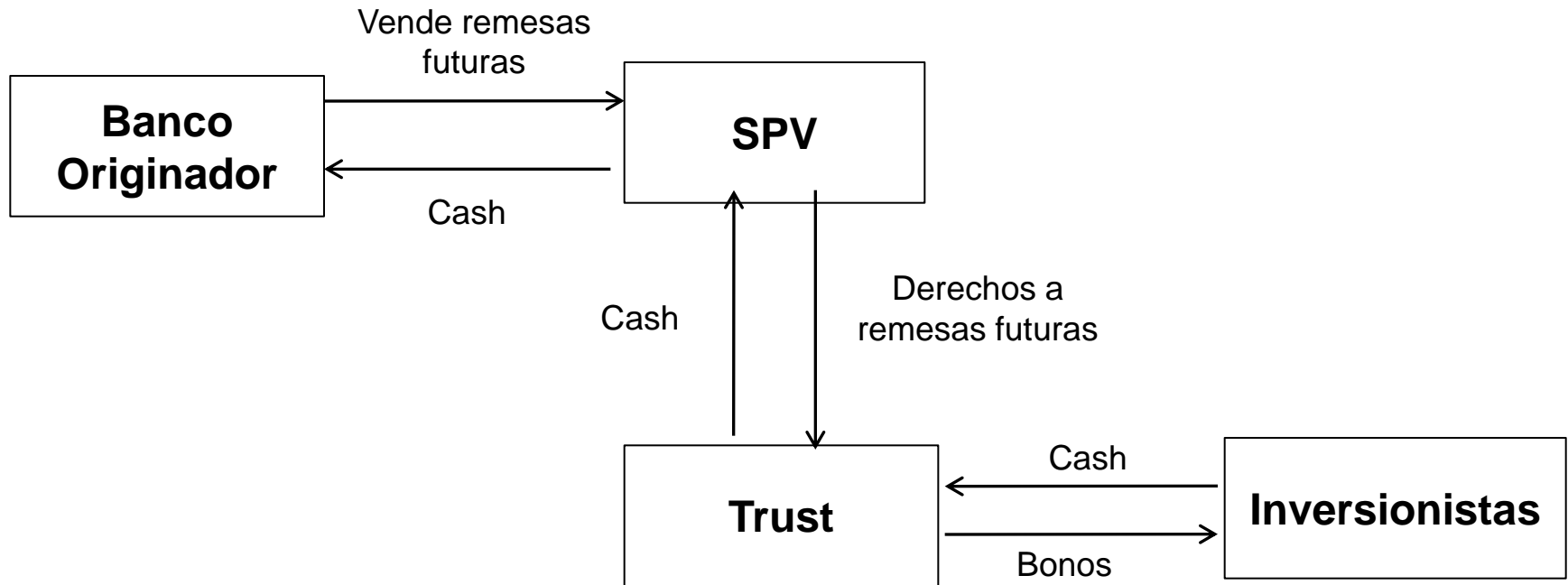


Diversified Payment Rights: DPR

- Titulización de derechos de pago diversificados (remesas) existentes y futuros denominados en USD
 - Órdenes de pago transfronterizos a favor de residentes mediante intermediario financiero
- Intermediarios financieros son propietarios de estas órdenes. Reciben el derecho a los pagos a cambio de la obligación de reembolsar al receptor designado
- Este “derecho a recibir” puede separarse legalmente de la “obligación de pagar” a la tercera parte



Emisión del DPR



Entidades financieras locales pueden vender o comprometer su “derecho a recibir” pagos transfronterizos (DPR) a cambio de financiamiento

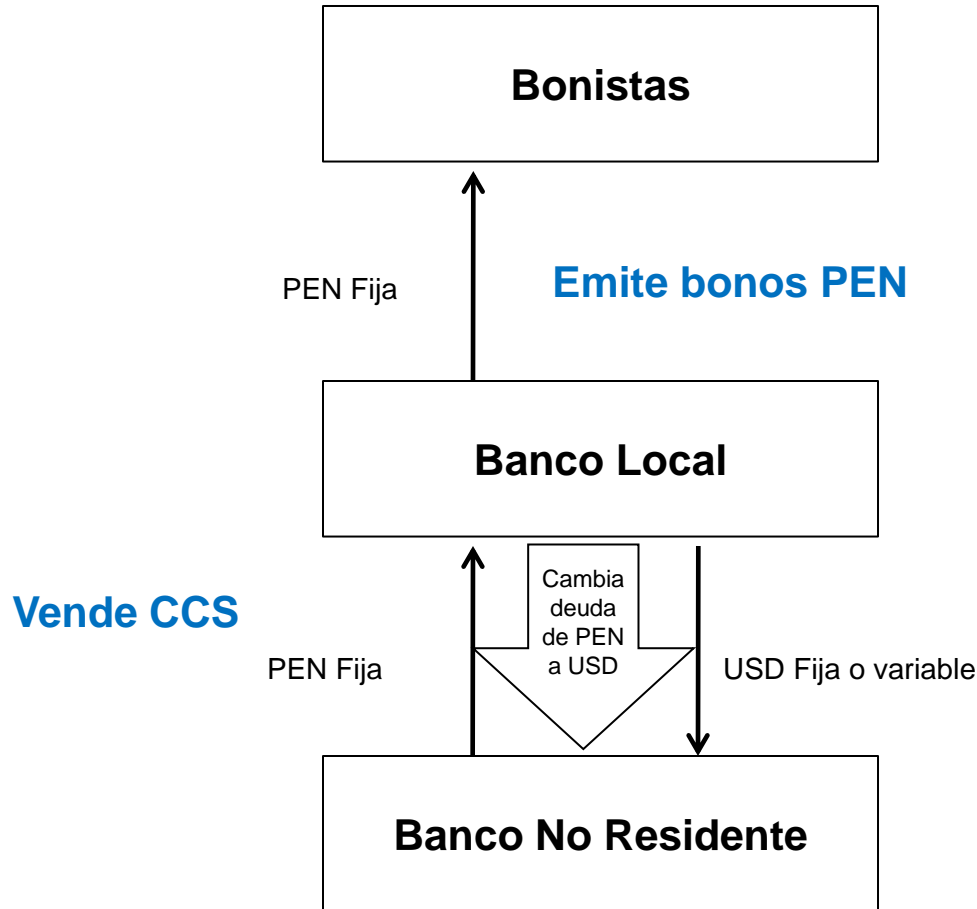


Gestión de Riesgos

- *Cross currency swaps*
- *Interest rate swaps*
- *Foreign exchange swaps*



Cross Currency Swaps: CCS



Objetivo:

- Convertir flujos activos o pasivos de una moneda a otra
- Especular sobre dirección tasas CCS
- Cobertura otros derivados

Mercado:

Off-shore. Depende expectativas de usuarios y condiciones mercados financieros

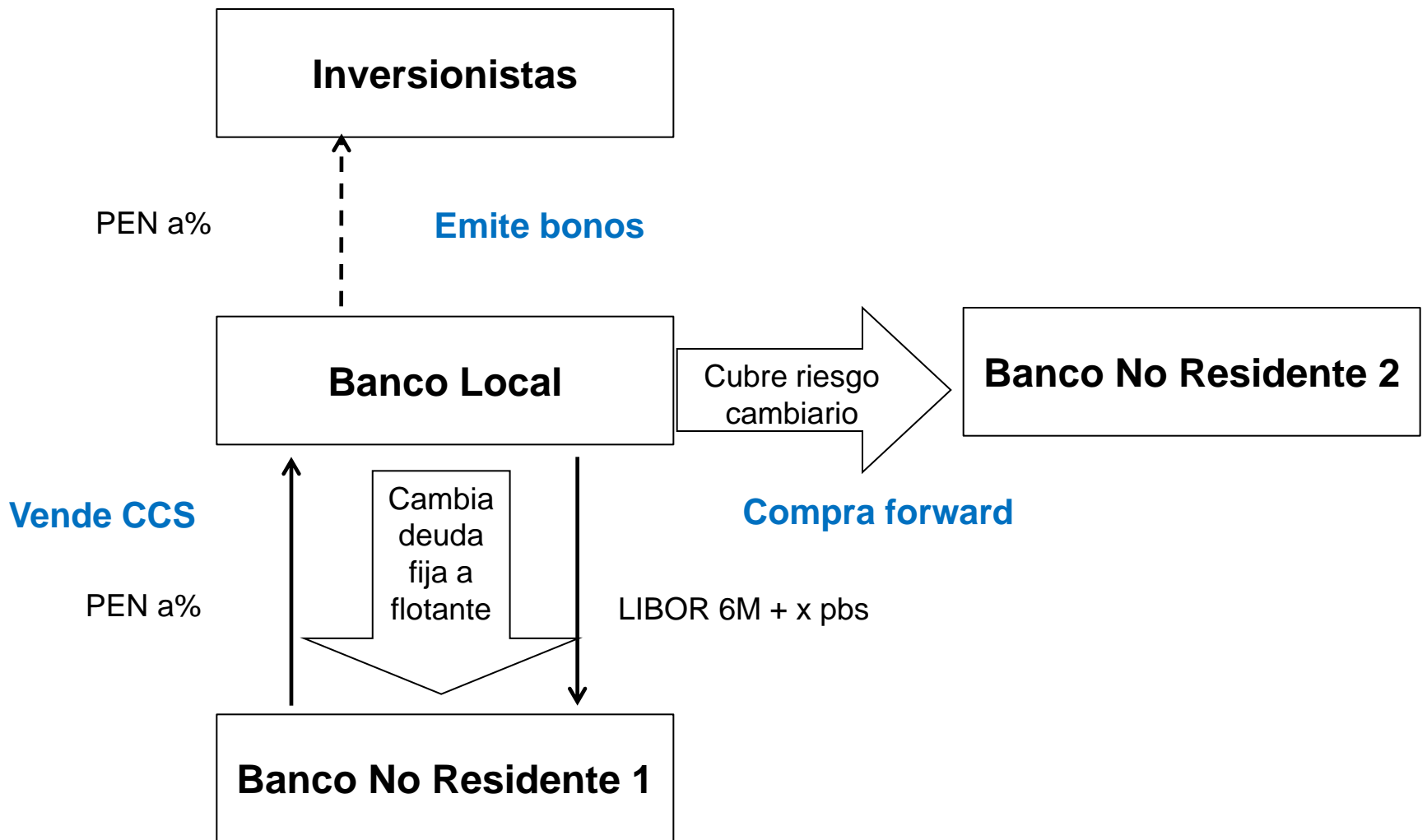


Gestión de Deuda y Riesgo Financiero

- **Situación:**
 - Necesidad de fondos a mediano plazo
 - Bajas tasas en PEN
 - Menores tasas en USD *offshore*
 - Tendencia de largo plazo USDPEN a la baja
- **Problema:**
 - Costo de fondeo directo en USD *offshore* alto para el banco
- **Medida:**
 - Emitir en PEN y “*swapear*” a USD
 - Objetivo: reducir costo y duración
 - Expectativa: tasa USD a la baja



Cross Currency Swap + Forward



Características

Emisión Tasa Fija PEN

- Monto: PEN
- Plazo: 7 años
- Cupón: a% semestral

Transforma a Tasa Variable USD

- Instrumento: *Cross Currency Swap (CCS)*
- Monto: USD (equivalente a PEN)
- Recibe: PEN Fija a% semestral
- Paga: USD LIBOR 6M + x pbs
- Plazo: 7 años (mismas fechas)



Swap Equivale a Bono en USD a b%

<HELP> for explanation.
Enter all values and hit <Go>

N161 Index **SWPM**

90 Actions		91 Products		93 Data & Settings		94 Help		Swap Manager	
3 Main	4 Curves	5 Cashflow	7 Details	10 Resets	11 Risk	13 Scenario	15 CVA	17 Matrix	
Fixed Float Swap		Cpty	SWAP	CNTRPARTY	CCP	OTC	Ticker / SWAP	Series	Deal ID
31 Load		32 Save		34 Send		36 Share		37 Ticket	
Leg 1	Receive Fixed	Leg ID		Leg 2	Pay Float	US 6mth Libor			
Notional	75MM	Coupon	4.234781 %	Notional	75MM	Index	US0006M		
Currency	USD	Calc Basis	Money Mkt	Currency	USD	Latest Index	0.73090		
Effective	04/19/2012	Day Count	30I/360	Effective	04/19/2012	Tenor	6 Month		
Maturity	04/19/2019	Unwind Cpn	1.129541 %	Maturity	04/19/2019	Leverage	1.00000		
Pay Freq	SemiAnnual			Reset Freq	SemiAnnual	Spread	250.00 bp		
				Pay Freq	SemiAnnual	Day Count	ACT/360		
@1 Detail					@2 Detail				
MV	88,323,655.22	Accrued	0.00	MV	-88,323,655.22	Accrued	0.00		
Premium	117.76	DV01	57,461.77	Premium	-117.76	DV01	-7,020.77		
Market					OIS DC Stripping OFF				
Dscent Curve	23 Bid	USD Swaps(30/360,S/A)			Dscent Curve	23 Bid	USD Swaps(30/360,S/A)		
					Fwd Curve	51 Bid Pay	US 6mth Libor		
Curve Date	04/19/2012	Valuation	04/19/2012						
Valuation									
Par Cpn	4.234781	Calculate	Leg1: Coupon	PV01	50,441.44				
Principal	0.00	Unwind Annuity		3.105240	BR01 US 6mth Libor	51,078.69			
Accrued	0.00	Unwind PV		15,663,277.10	DV01	50,441.00			
Market Value	0.00	Premium		0.000000	Gamma (1bp)	38.84			
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000									
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 SN 837840 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P. GMT-5:00 H370-717-1 25-Apr-2012 16:42:47									

Parte flotante del swap (USD LIBOR 6 meses + x pbs) equivale a bono USD 7 años con tasa fija de 4.23%



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Riesgos de Tasas y Cambiario

- **Tasas de interés:**
 - Riesgo deseado
 - Banco toma riesgo de tasa flotante
 - Podría ser fija x fija
- **Tipo de cambio:**
 - Riesgo no deseado
 - Banco toma posición corta en USD
 - Riesgo de depreciación

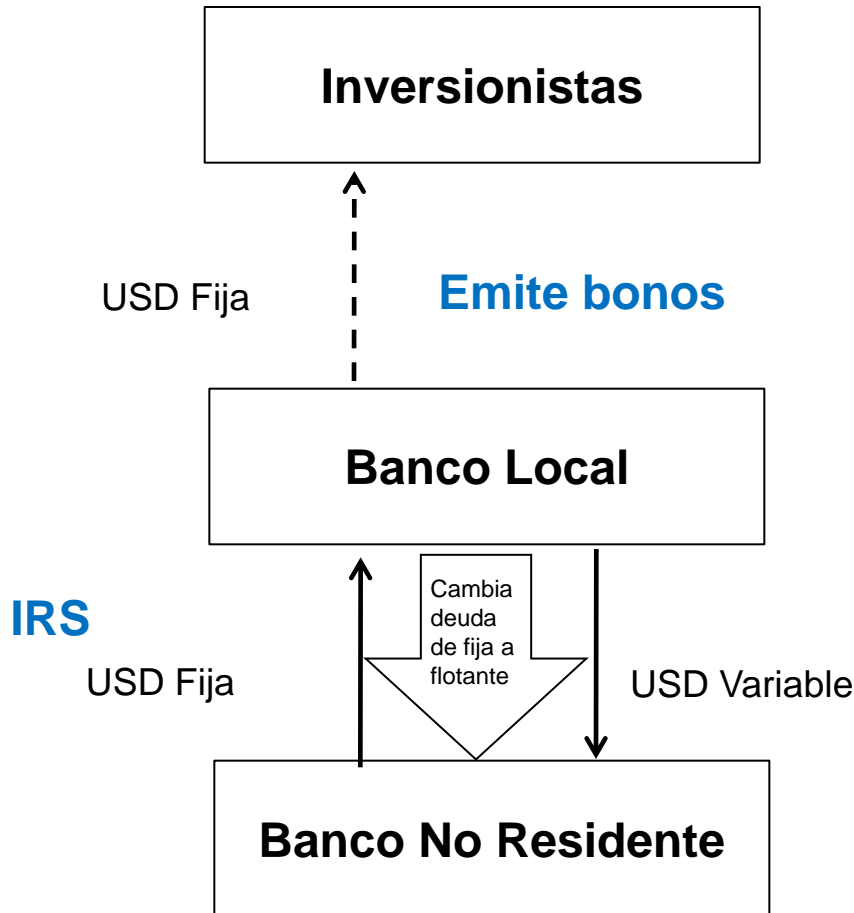


Cobertura Riesgo Cambiario

- **Objetivo:**
 - Cubrir el valor de flujos en USD del CCS
- **Instrumento:**
 - *Forward*: Posición larga (compra USD)
 - Monto: En USD, similar a posición corta CCS
 - Plazo: Entre 2 y 3 meses (día siguiente a CCS)
- **Estrategia al vencimiento:**
 - Comprar USD *spot*
 - Mantener la posición cubierta y obtener USD *cash* al mismo tiempo
 - Renovar *forward*



Interest Rate Swaps: IRS



Objetivo:

- Convertir flujos de activos o pasivos de fijo a flotante o viceversa
- Especular sobre la dirección de las tasas de interés
- Cubrir otros derivados

Mercado:

Off-shore.
expectativas
condiciones
financieros

Depende
usuarios y
mercados



Gestión de Deuda

- **Situación:**
 - Necesidad de fondos en USD a mediano plazo
 - Política monetaria de FED mantendría tasas USD bajas en mediano plazo
- **Problema:**
 - Dificultad para emitir deuda con tasa flotante
 - Dificultad de cambiar tasas flotantes a fijas una vez emitida la deuda
- **Medida:**
 - Emitir a tasa fija y “*swapear*” a variable con IRS
 - Objetivo: reducir costo y flexibilidad



Características

Emisión Tasa Fija USD

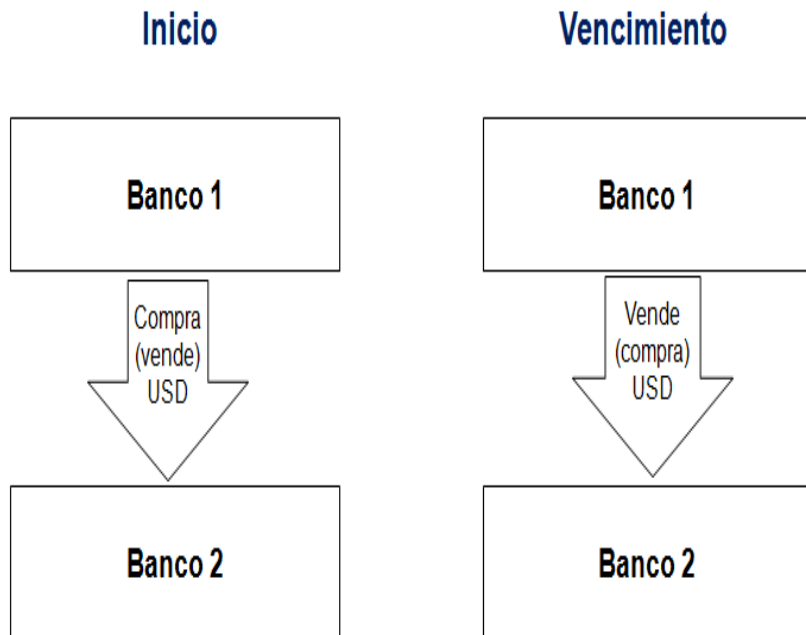
- Monto: USD
- Tipo: *Loan participation note* amortizable
- Plazo: 5 años
- Cupón: a% semestral

Emisión Tasa Variable USD

- Monto: USD (igual al pasivo)
- Recibe: Fija a% semestral
- Paga: LIBOR 6M + x pbs
- Plazo: 5 años



Foreign Exchange (FX) Swaps:



Fuente de fondeo:

- USD: Comprar *spot* y vender *forward*
 - PEN: Vender *spot* y comprar *forward*
- No supone riesgo cambiario

Tipos:

- *Spot-forward* y *forward-forward*
- *Even* y *uneven*

Mercado:

On-shore. Depende condiciones mercado monetario y *forward*



4. Conclusiones

- Costo de fondeo
- Ampliación de horizonte
- Incremento de la base de emisores
- Aprovechamiento de condiciones financieras internacionales
- Gestión de riesgo profesional



Estrategias de Financiamiento y Gestión de Riesgos con Derivados

Jorge Cerna, Alberto Humala y Catyry Ramos

XXX Encuentro de Economistas
30 de Octubre de 2012



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

