

Costos de Emisión de Instrumentos de Deuda

Los costos de emisión de los instrumentos de deuda pueden restar dinamismo al mercado de capitales como opción de financiamiento para las grandes empresas y constituir un factor limitante para el acceso de las medianas y pequeñas empresas.

El proceso de emisión de instrumentos de deuda puede dividirse en cuatro etapas, cada una de las cuales requiere el cumplimiento de ciertas actividades que implican un costo y un plazo de duración determinada:

- i) **Preparación interna:** se requiere de sistemas contables e información financiera adecuados, realización de auditoría interna, observancia de los Principios de Buen Gobierno Corporativo y el acuerdo de emisión.
- ii) **Preparación de la emisión:** se requiere de la elección del agente estructurador y del agente colocador, la elección del tipo y características del valor a emitir, la realización de un Due Dilligence por parte del estructurador, la elaboración del Prospecto Marco y Contrato de Emisión, y la presentación de información financiera auditada de los dos últimos ejercicios anuales y última información trimestral no auditada.
- iii) **Oferta Pública Primaria:** se requiere de dos clasificaciones de riesgo, la inscripción de la emisión en el Registro Público del Mercado de Valores, la actualización del Prospecto Marco y del Contrato de Emisión, la publicación del aviso de la Oferta Pública Primaria en el diario oficial y en el de mayor circulación, efectuar la colocación a través del agente colocador y enviar los resultados de la emisión a la Conasev.
- iv) **Mantenimiento de Oferta Pública Primaria:** se debe efectuar el pago de la contribución mensual a la Conasev, a la Bolsa de Valores de Lima y CAVALI; el pago al Representante de obligacionista; y, el envío de los Estados Financieros trimestrales y anuales, la Memoria Anual, Hechos de Importancia, y el reporte de cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo a la Conasev.

A continuación, se estima a modo de ejemplo los costos asociados a la emisión de **bonos a 5 años de plazo**, por parte de una empresa corporativa. Se considera un bono del tipo *bullet* (redención del principal al vencimiento) y con pago de cupones anuales. Se presenta el caso para 4 escalas distintas de emisión, asumiéndose (sólo para fines de ilustración) una misma tasa de colocación para visualizar el impacto de los costos de emisión en la tasa efectiva de financiamiento.

Los principales costos de emisión de bonos corporativos se concentran en los gastos de estructuración, los gastos legales, el costo de contratación de dos clasificadoras de riesgo y la comisión del agente colocador. Cabe destacar que todos los principales costos mencionados a excepción de la comisión por colocación, son de monto fijo.

De otro lado, una emisión implica también un gasto anual de mantenimiento mientras exista un saldo vigente. El gasto de mantenimiento viene dado por la contratación anual de dos clasificadoras de riesgo, el costo del Representante Bursátil y el cumplimiento de los requerimientos de información, el pago al Representante de Obligacionistas, y las contribuciones mensuales a la Conasev, Bolsa de Valores de Lima y CAVALI.

INFORMES ESPECIALES DEL BCRP

No. 2 – 7 de junio de 2007

Se observa que los costos de emisión como porcentaje del monto total emitido disminuyen a medida que aumenta la escala de la emisión, debido al alto componente de los costos fijos. Así, de acuerdo al ejemplo presentado, para una escala de US\$ 5 millones los costos de emisión representarían el 2,26% del monto emitido mientras que para una escala de US\$ 50 millones, los costos de emisión representarían solo el 0,44%. De igual forma, el tamaño de la emisión influye en el gasto anual de mantenimiento, como porcentaje del monto emitido. Para una emisión de US\$ 5 millones, el gasto anual de mantenimiento equivale al 0,81% mientras que para US\$ 50 millones equivale al 0,18%.

Costo de Emisión de Bonos Corporativos en el Mercado Peruano de Capitales (en US\$)

Supuestos	Monto emisión	Escala 1 5 000 000	Escala 2 10 000 000	Escala 3 20 000 000	Escala 4 50 000 000
Gastos de preparación de la emisión	Estructuración	50 000	50 000	50 000	50 000
	Gastos legales	25 000	25 000	25 000	25 000
	Gastos registrales	1 014	1 014	1 014	1 014
	Impresión Prospecto Marco	1 449	1 449	1 449	1 449
Gastos para efectuar la Oferta Pública Primaria	Clasificadoras	20 000	20 000	20 000	20 000
	Comisión de colocación: 0,2%	10 000	20 000	40 000	100 000
	Otros gastos ^{2/}	2 401	2 401	2 401	2 401
	Inscripción BVL: 0,0375%	1 875	3 750	7 500	18 750
	Inscripción Conasev ^{1/}	1 085	1 085	1 085	1 085
	Publicación Resolución El Peruano	246	246	246	246
Inscripción CAVALI	100	100	100	100	
Gasto anual de mantenimiento de la emisión	Clasificadoras	20 000	20 000	20 000	20 000
	Representante bursátil ^{4/}	14 000	14 000	14 000	14 000
	Conasev: 0,0035% mensual	2 100	4 200	8 400	21 000
	Representante de Obligacionistas: 0,035% anual	1 750	3 500	7 000	17 500
	BVL: 0,002% mensual	1 200	2 400	4 800	12 000
CAVALI: 0,001% mensual ^{3/}	1 200	1 200	2 400	3 600	
Costos totales	Costo total de efectuar la emisión	113 170	125 045	148 795	220 045
	(En % de la emisión)	2,26%	1,25%	0,74%	0,44%
	Gasto anual de mantenimiento de la emisión	40 250	45 300	56 600	88 100
	(En % de la emisión)	0,81%	0,45%	0,28%	0,18%

1/ Corresponde al valor de 1 UIT (S/. 3 450) dividido entre un tipo de cambio de S/. 3,18 por dólar.

2/ Inscripción en Registros públicos del Contrato de Emisión Complementario, impresión del Prospecto Marco Complementario, y publicación de Oferta Pública Primaria en el Diario Oficial El Peruano y en diario de mayor circulación.

3/ Mínimo de US\$ 100 y máximo de US\$ 300.

4/ Costo estimado del tiempo empleado por el personal asignado para el cumplimiento de los requerimientos de información.

Fuente: Conasev, Bolsa de Valores de Lima, CAVALI, etc.

Utilizando la metodología de la Tasa Interna de Retorno, se calcula la tasa de costo efectivo anual para cada escala de emisión. La tasa de costo efectivo anual incluye la tasa de interés de la emisión (6% anual), los costos incurridos para efectuar la emisión y los gastos anuales de mantenimiento. Se aprecia un menor impacto en el costo efectivo del financiamiento conforme se incrementa la escala de la emisión.

Estimación del impacto de los costos de emisión en la tasa efectiva anual de financiamiento de una emisión de bonos corporativos

Escala de la emisión	Tasa de interés ^{1/}	Costo efectivo ^{2/}
US\$ 5 MM	6,00%	7,36%
US\$ 10 MM	6,00%	6,76%
US\$ 20 MM	6,00%	6,46%
US\$ 50 MM	6,00%	6,28%

1/ Tasa de interés cupón. Se asume que los bonos son colocados a la par.

2/ Tasa de costo efectivo anual de la emisión, incluye los costos de emisión y los gastos de mantenimiento.

