

Estructura óptima de financiamiento (oferta)



Enrique Solano Morales

Solfin
SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Contenido

1. **Definiciones básicas**
2. Pasos para acceder al mercado
3. Estructuración
4. Ventajas y desventajas de emitir en el mercado
5. Caso práctico: Emisión de instrumentos de deuda de Tiendas EFE



Definiciones básicas: valores representativos de capital

- » Acciones: títulos valores que son emitidos y colocados en los mercados financieros por las empresas. El tenedor o accionista tendrá derecho a participar en las utilidades de la empresa.
- » Tipos de acciones
 - » Acciones comunes: Parte alícuota del capital social de una empresa que otorga a su propietario la calidad de socio y puede ser negociable. Otorgan derecho a voto.
 - » Acciones de inversión: Son valores mobiliarios emitidos por empresas industriales, mineras y pesqueras, que confieren a sus titulares el derecho a participar en los dividendos a distribuir , de acuerdo a su valor nominal. Constituyen la cuenta Participación Patrimonial del Trabajo. Sus antecedentes fueron las acciones laborales.

Definiciones básicas: valores representativos de deuda de largo plazo

- » Bonos: títulos valores que son emitidos y colocados en los mercados financieros por las empresas que implica una obligación de pago. El plazo es mayor a 1 año. El caso mas tradicional de emisión de bonos, el tenedor es un acreedor del emisor y tiene derecho a exigir el pago periódico de cupones (intereses) y la devolución del valor nominal (face Value) en la fecha de redención.
- » Tipos de Bonos
 - » Bonos Corporativos: instrumentos emitidos por empresas, en que la clasificación de riesgo del valor es la misma que la empresa. Ejm: Bonos Corporativos Edelnor, BBVA, Telefónica, Ferreyros, etc.
 - » Bonos Titulizados: implica la constitución de un patrimonio autónomo a partir de la transferencia de un grupo determinado de activos de una empresa, cuyo propósito será respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio, la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. En el Perú han utilizado esta figura E. Wong, Supermercados Peruanos, Universidad San Martín, Municipalidad de Lima (peajes), entre otros.
 - » Bonos Cupón Cero: se paga el principal e intereses al vencimiento. Ejm. Bonos soberanos.
 - » Otros: Bonos estructurados, convertibles.

Definiciones básicas: valores representativos de deuda de corto plazo

- » Papeles Comerciales: títulos valores que son emitidos y colocados en los mercados financieros por las empresas, para atender sus requerimientos de financiamiento de corto plazo. Los plazos son menores a un año. El caso más usual es la emisión de papeles comerciales a descuento.
 - » Descuento: Es la diferencia entre lo que paga el inversor por el activo financiero (precio de compra) y el nominal. La rentabilidad es la diferencia entre el valor de compra del bono (desde la emisión) y el valor nominal (precio al vencimiento)
 - » Papeles comerciales de Corporación Miski, Tiendas EFE, Metalpren, Nissan Maquinarias, entre otras.
- » Certificados de Depósitos: es un instrumento financiero emitido por una institución financiera que representa un depósito de dinero por un período fijo de tiempo a un tipo de interés fijo. Ejm: Certificados de depósito Falabella, Banco Ripley.
- » Caso especial son los CD's del Banco Central, que son valores que emite para usarlos como instrumentos de política monetaria, para el manejo de la liquidez en el sistema financiero.

Contenido

1. Definiciones básicas
- 2. Pasos para acceder al mercado**
3. Estructuración
4. Ventajas y desventajas de emitir en el mercado
5. Caso práctico: Emisión de instrumentos de deuda de Tiendas EFE



Pasos para convocar inversionistas

- » En nuestra experiencia, acceder al mercado a través de emisiones para los inversionistas sea en el mercado público o privado, requiere previamente que la empresa se prepare. Ya preparada, se estructura el financiamiento, representado en una emisión de valores, dirigida a inversionistas identificados como potenciales para la colocación. Finalmente se levantan los fondos de los inversionistas, proveedores de financiamiento.
 - » Primer paso: Prepararse (Preparación)
 - » Segundo paso: estructurar la emisión (Estructuración)
 - » Tercer paso: levantar fondos (Colocación)
- » Los dos primeros pasos se usan también para mejorar condiciones y ampliar las fuentes de financiamiento de la empresa con otros proveedores de financiamiento .
- » Estos dos pasos de prepararse y estructurar la modalidad de financiamiento, permiten a la empresa organizarse mejor para crecer y; ofrecer una mejor percepción de riesgo a terceros proveedores de fondos.
- » Permiten mostrar la viabilidad de la empresa para utilizar los fondos y afrontar los compromisos de pago a los que se compromete.

Previo a la estructuración, el primer paso es preparar a la empresa

- » La etapa de preparación se requiere para facilitar las emisiones, disminuir factores de riesgo y contar con la acogida de los inversionistas.
- » Esta preparación incluye entre otros aspectos: un proceso de planeamiento estratégico de mediano y largo plazo para evidenciar la viabilidad y potencial como empresa y; dimensionar los recursos financieros que se requerirían para explotar ese potencial. También considerar mayores niveles de institucionalidad para afrontar el crecimiento y ganar credibilidad de los inversionistas (Gobierno Corporativo), además de una revisión completa de sus estados financieros, estructura organizativa y; de temas legales y societarios (Auditores externos calificados)
- » Se debe transmitir a los inversionistas que la empresa observa buenas prácticas de gobierno corporativo, particularmente si se pretende acudir al mercado público. También mostrar que se cuenta con una estructura organizativa que apoya su crecimiento.
- » Este paso mejora las relaciones de la empresa con sus proveedores financieros en general y; la apoya para afrontar con éxito su crecimiento. Independientemente que decida finalmente emitir o no; en el mercado privado o público.

Contenido

1. Definiciones básicas
2. Pasos para acceder al mercado
- 3. Estructuración**
4. Ventajas y desventajas de emitir en el mercado
5. Caso práctico: Emisión de instrumentos de deuda de Tiendas EFE



Estructura de la emisión

- » Posterior a la etapa de preparación, se desarrollan las siguientes actividades para estructurar las emisiones:
 - » Definir el tipo de fondos y/o de financiamiento que la empresa requiere o desea atraer: por ejemplo acciones, papeles comerciales o bonos.
 - » Definir sus principales características como monto, plazo de las emisiones, moneda entre otras características de los fondos que requiere para atender sus necesidades de financiamiento.
 - » Definir el mercado al que se quiere acudir y los proveedores de fondos, inversionistas, objetivo.
 - » La estructura debe respaldar el cumplimiento de pago al pedido que hace la empresa a los proveedores de fondos.
 - » En caso se decida acudir al mercado público de valores la estructuración requiere cumplir con requisitos formales del regulador del mercado (Conasev). También requiere en el caso de ofertas públicas, de dos clasificadoras de riesgo para que emitan su clasificación de riesgo.
 - » Completado el expediente de documentación para la inscripción se somete a consideración del regulador para su autorización. Este proceso de autorización suele tomar a los nuevos emisores de dos a tres meses desde que se presenta el expediente.

Diseño de la estructura

- » Definición de los principales parámetros de la emisión (“term sheet” preliminar): Monto a emitir, en el caso de obligaciones: número de series y monto de cada serie, plazo, cronograma de pago, período de gracia, garantías y los flujos asignados al repago del valor.
- » Definición de Cláusulas de Protección (“negative covenants”): No pagar dividendos, cumplir con determinados ratios de liquidez y solvencia, requerir permiso (de la Junta de Obligacionistas) para compras de activos hasta determinado monto, entre otros.
- » Definición de Garantías: identificación de fuentes secundarias de pago (la principal es, evidentemente, los flujos). Garantías genéricas (ejm: patrimonio del emisor) o Garantías específicas
- » Se requieren mejoradores (Underwriter)?:
 - » Coberturas con pólizas de seguros.
 - » Cuentas de Reserva (en titulizaciones).
 - » Garantías Parciales (mejoradores) emitidas por una entidad financiera o multilateral de clasificación AAA (CAF, BID, Cofide..) por determinada porción.
 - » Fideicomisos

Diseño de la estructura (continuación)

- » Clasificación de Riesgo: Actividad de suma importancia en la estructuración de los instrumentos financieros. Una alta clasificación es un factor determinante para lograr un alto grado de interés por parte de los potenciales inversionistas y consiguientemente asegurar el éxito de la colocación.
- » La clasificación de riesgo evalúa la calidad del instrumento mediante la valoración de la probabilidad de que los titulares de los valores reciban los pagos que les corresponden en las fechas previstas. Según la legislación vigente, toda emisión pública debe contar con por lo menos dos clasificaciones de riesgo.
- » Clasificadoras de Riesgo autorizadas por Conasev
 - » Apoyo y Asociados Internacionales
 - » Pacific Credit Rating
 - » Class y Asociados
 - » Equilibrium
- » Preparación del Prospecto Informativo: El Prospecto Informativo contiene información relacionada con el emisor, el Patrimonio Autónomo (en caso de titulización) la estructura del valor, garantías específicas, así como información de interés para los inversionistas a fin de alentar su interés y facilitar el análisis independiente que éstos realicen sobre el instrumento.

Contenido

1. Definiciones básicas
2. Pasos para acceder al mercado
3. Estructuración
- 4. Ventajas y desventajas de emitir en el mercado**
5. Caso práctico: Emisión de instrumentos de deuda de Tiendas EFE



¿Por qué realizar una emisión en el mercado?

- » La participación en el mercado de valores permite diversificar las fuentes de financiamiento (adicionales al canal tradicional de crédito bancario), accediendo a capitales interesados en instrumentos para invertir (AFP's, Fondos Mutuos, Seguros, Retail, otros)
 - » Los inversionistas institucionales cuentan con importantes fondos para invertir. En el mercado de capitales se puede obtener tasas competitivas que amplían y diversifican, el crédito del sistema bancario.
- » Cuando esa relación se inicia con obligaciones de corto plazo, otorga conocimiento a los inversionistas sobre la empresa y apoya su credibilidad en el cumplimiento de pago, le permite en el tiempo construir una relación en base a ese cumplimiento, para acceder a fondos cada de vez de mayor plazo y monto y a emitir valores representativos de capital.
 - » Los inversionistas cubren todos el espectro de plazos desde muy corto plazo que calza con capital de trabajo hasta los permanentes como acciones y los de muy largo plazo: ya se han efectuado emisiones corporativas a 25 años.
- » Genera competencia a los bancos, a costos razonables.
- » Flexibiliza el obtener fondos y de esta manera, conseguir mejores condiciones de proveedores y atender con rapidez ventanas de oportunidad comercial.

Confidencial

Y las desventajas?

- » Requiere de un plazo relativamente largo para ejecutar la primera emisión, no menos de 6 meses para nuevos emisores
- » Se menciona que obliga a ser más transparente con datos que podrían beneficiar a competidores.
- » La empresa debe cumplir con la revelación de información periódica al mercado
 - » Toda empresa que participe en el mercado de capitales deberá hacer entrega periódica de sus resultados financieros a Conasev así como los principales hechos de importancia. Esta información es hecha pública.
- » Esta decisión puede inicialmente resultar más costosa que obtener deuda bancaria o de otros proveedores de deuda.

No obstante estas desventajas

La disponibilidad de hacer uso de los fondos cuando la empresa lo requiere constituye una gran ventaja para tomar ventanas de oportunidades que se presentan para la empresa, además de mejorar las relaciones y precios de los otros proveedores financieros y; de proporcionar mecanismos de liquidez a los accionistas

Casos de
éxito en el
mercado
peruano

Corporación Miski

Buenaventura

Tiendas EFE

Metalpren

Confidencial

Contenido

1. Definiciones básicas
2. Pasos para acceder al mercado
3. Estructuración
4. Ventajas y desventajas de emitir en el mercado
- 5. Caso práctico: Emisión de instrumentos de deuda de Tiendas EFE**



Tiendas Efe S.A.

- » Se dedica a la venta de artefactos electrodomésticos, computadoras y teléfonos celulares en sus tiendas ubicadas en las provincias del Perú, en las ciudades de Piura, Tumbes, Sullana, Paita, Chiclayo (3 tiendas), Cajamarca, Jaén, Tarapoto, Trujillo (2 tiendas), Huaraz, Chimbote, Ica, Chincha, Huancayo (2 tiendas), Ayacucho, Tarma, Huánuco, Pisco, Arequipa (3 tiendas), Cusco, Iquitos, Pucallpa Yurimaguas, Tingo María, Juliaca, La Oroya y La Merced, en aproximadamente 7,000 m2 de área de ventas.
- » Es la cadena de electrodomésticos más antigua del norte del país con casi 40 años de servicio en el Perú. La empresa cuenta con una amplia cartera de clientes, la cual se ha mantenido a través de los años. Durante su trayectoria ha sabido consolidar su participación en el mercado nacional
- » El negocio de Tiendas EFE está concentrado en dos rubros, el comercial, producto de la venta de electrodomésticos y servicios, y el financiero, que se efectúa cuando se realiza una venta al crédito. Este último negocio ha sido trasladado a su afiliada Efectiva.

¿Por qué decidió entrar al Mercado de Valores?

- » Para financiar parte del Plan de Crecimiento y expansión con nuevas Tiendas.
- » Para aprovechar la gran oportunidad que ofrece el Mercado de Capitales peruano al existir fondos dispuestos a invertir y pocos instrumentos de inversión.
- » Para diversificar y mantener un equilibrio entre las distintas fuentes de financiamiento.

Para acceder al mercado de capitales, la empresa realizó una etapa preparatoria

Necesidades

- » Se elaboró un diagnóstico y un plan de mediano y largo plazo :
 - » Necesidad de contar con entidad financiera de apoyo a negocios
 - » Necesidad de expansión a nuevos mercados y de nuevos formatos de tiendas
- » Se determinó también la necesidad de contar con un mayor grupo de ejecutivos profesionales en la empresa y ; de mejorar sus sistemas de información y control
 - » Gerencia
 - » Directorio
 - » Sistemas de información gerencial y control
 - » Prácticas de buen gobierno corporativo

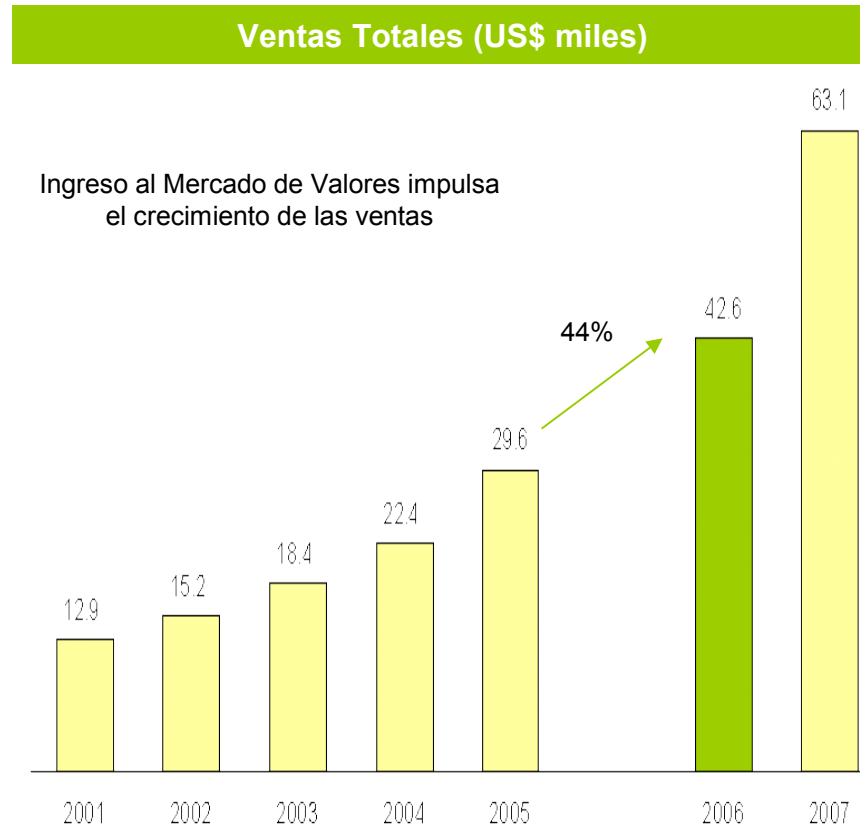
Pasos Seguidos Antes de Emisión

- » Dentro de la empresa :
 - » Constitución de Efectiva
 - » Obtención de eficiencia en información gerencial rápida
 - » Contratación de grupo de ejecutivos profesionales con amplia experiencia y conocimiento de negocios
 - » Fortalecimiento del Directorio con independientes
- » Fuera de la empresa :
 - » Diagnóstico y plan de mediano y largo plazo
 - » Definición de necesidades de financiamiento
 - » Estructura de la emisión: Instrumentos de Corto Plazo
 - » Revisión de demanda potencial para la emisión en el mercado
 - » Viabilidad de la emisión, por costos y tamaño

Implementación del Programa de Papeles Comerciales

- » Puestas en marcha todas las decisiones adoptadas en la etapa preparatoria (años 2004 -2005), se inició la estructuración del programa de ICP que finalmente fue autorizado por Conasev en marzo de 2006 con las siguientes principales características:
 - » Denominación: Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
 - » Estructurador: Tiendas EFE S.A.
 - » Monto del programa: Hasta por un máximo en circulación de US\$ 4.0 millones.
 - » Tipo de Oferta: Pública o privada.
 - » Clase: Instrumentos de corto plazo nominativos, indivisibles, libremente negociables y representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta a través de Cavali.
 - » Clasificación de Riesgo: - Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. EQL-2
- Class & Asociados S.A. CLA-2
- » Se decidió iniciar el programa de emisiones con montos pequeños que facilitarían que éstos fueran demandados al 100%. Así, la primera colocación de ICP se llevó a cabo el 30 de marzo de 2006. En esa fecha se emitió US\$ 300 mil a un plazo de 180 días. La tasa de interés resultante fue de 5.7%

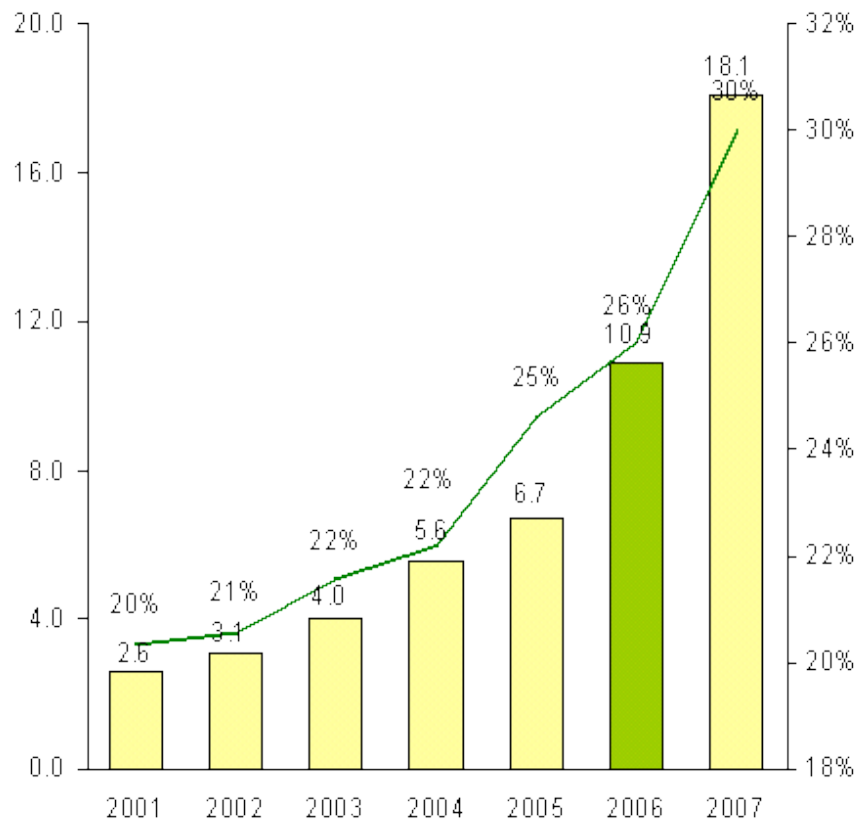
El programa apoya el plan de mediano plazo de la empresa e impulsa el crecimiento de las ventas



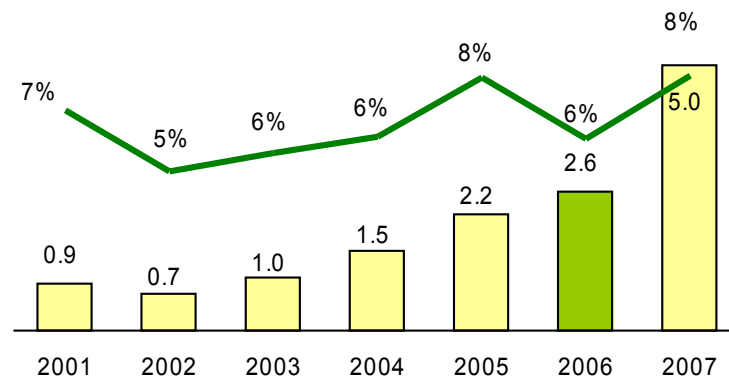
Confidencial

.... con importantes mejoras de los márgenes y resultados

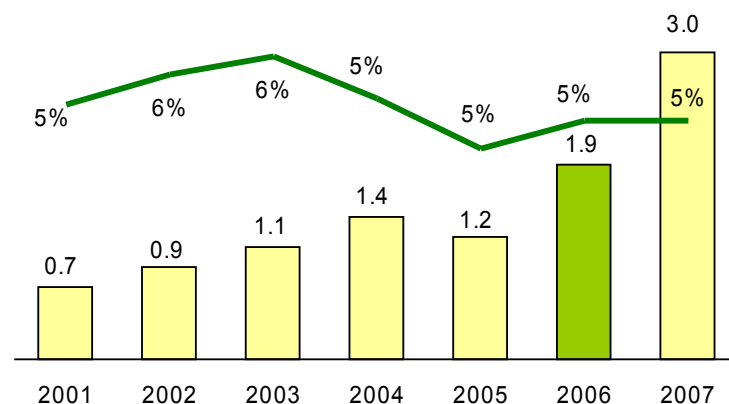
Utilidad Bruta (US\$ millones y % de ventas)



EBITDA (US\$ millones y % de ventas)



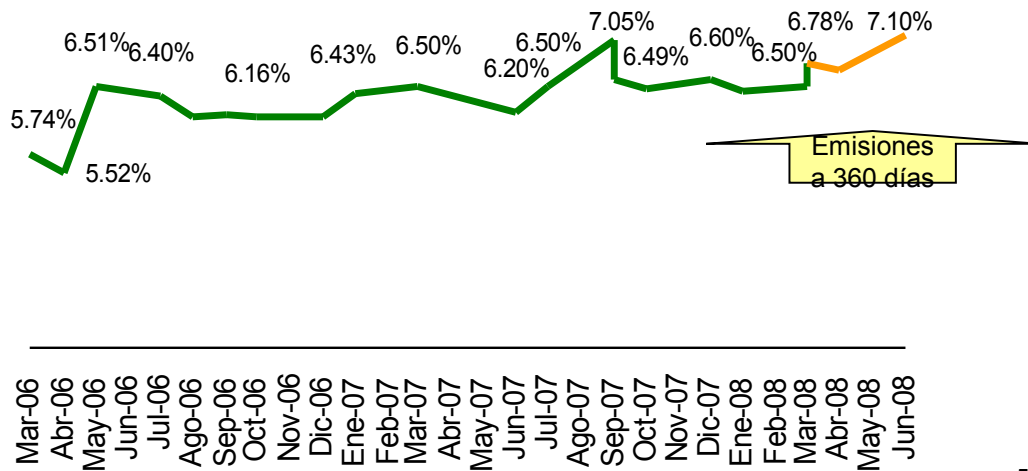
Utilidad Neta (US\$ millones y % de ventas)



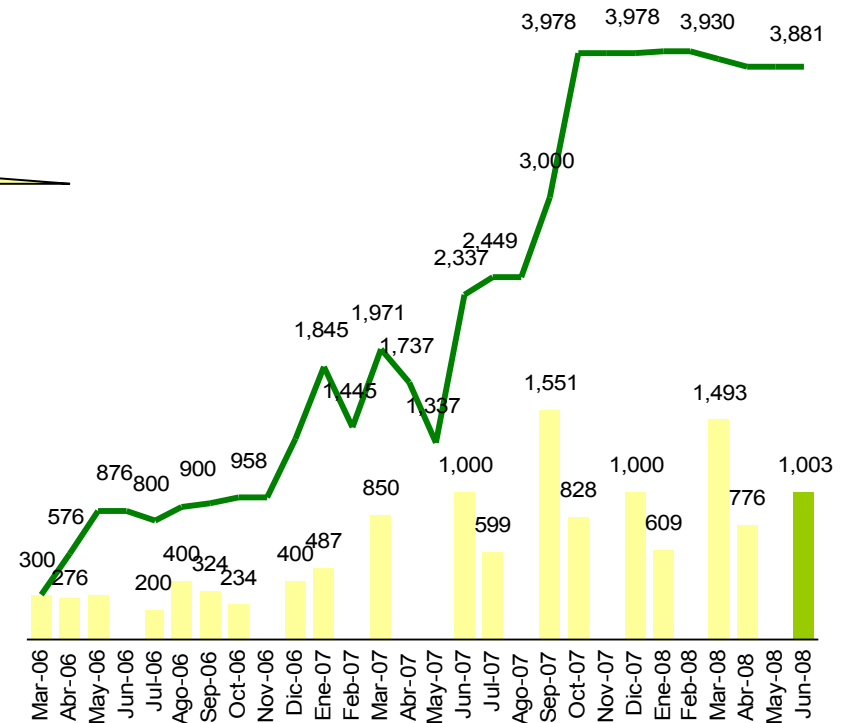
Confidencial

Resultados del programa de emisiones

Tasa de Interés de Emisión



Monto de Emisión y Saldos (US\$ miles)



Confidencial

Resultados del programa de emisiones

	Fecha Emisión	Plazo (días)	Tasa (%)	Valor Nominal (US\$)		
				Total	Cancelado	Vigente
Primera emisión				4,921,000	4,921,000	0
Serie A	31-mar-06	180	5.74%	300,000	300,000	
Serie B	21-abr-06	90	5.52%	276,000	276,000	
Serie C	26-may-06	90	6.51%	300,000	300,000	
Serie D	21-jul-06	90	6.40%	200,000	200,000	
Serie E	30-ago-06	180	6.16%	400,000	400,000	
Serie F	28-sep-06	180	6.19%	324,000	324,000	
Serie G	20-oct-06	180	6.16%	234,000	234,000	
Serie H	1-dic-06	180	6.16%	400,000	400,000	
Serie I	26-ene-07	180	6.43%	487,000	487,000	
Serie J	28-mar-07	180	6.50%	850,000	850,000	
Serie K	25-jul-07	180	6.50%	599,000	599,000	
Serie L	6-sep-07	180	7.05%	551,000	551,000	
Segunda emisión				3,000,000	3,000,000	0
Serie A	22-jun-07	180	6.20%	1,000,000	1,000,000	
Serie B	24-sep-07	180	6.60%	1,000,000	1,000,000	
Serie C	20-dic-07	180	6.60%	1,000,000	1,000,000	
Tercera emisión (en soles)				8,700,000	2,500,000	6,200,000
Serie A	29-oct-07	180	6.49%	2,500,000	2,500,000	
Serie B	21-ene-08	180	6.45%	1,800,000		1,800,000
Serie C	5-mar-08	180	6.50%	1,500,000		1,500,000
Serie D	18-jun-08	360	7.10%	2,900,000		2,900,000
Cuarta emisión (en soles)				4,900,000	0	4,900,000
Serie A	28-mar-08	360	6.78%	2,700,000		2,700,000
Serie B	30-abr-08	360	6.70%	2,200,000		2,200,000

Total emitido: US\$ 12.62 MM

Total cancelado: US\$ 8.75 MM

Total vigente: US\$ 3.88 MM

Confidencial