

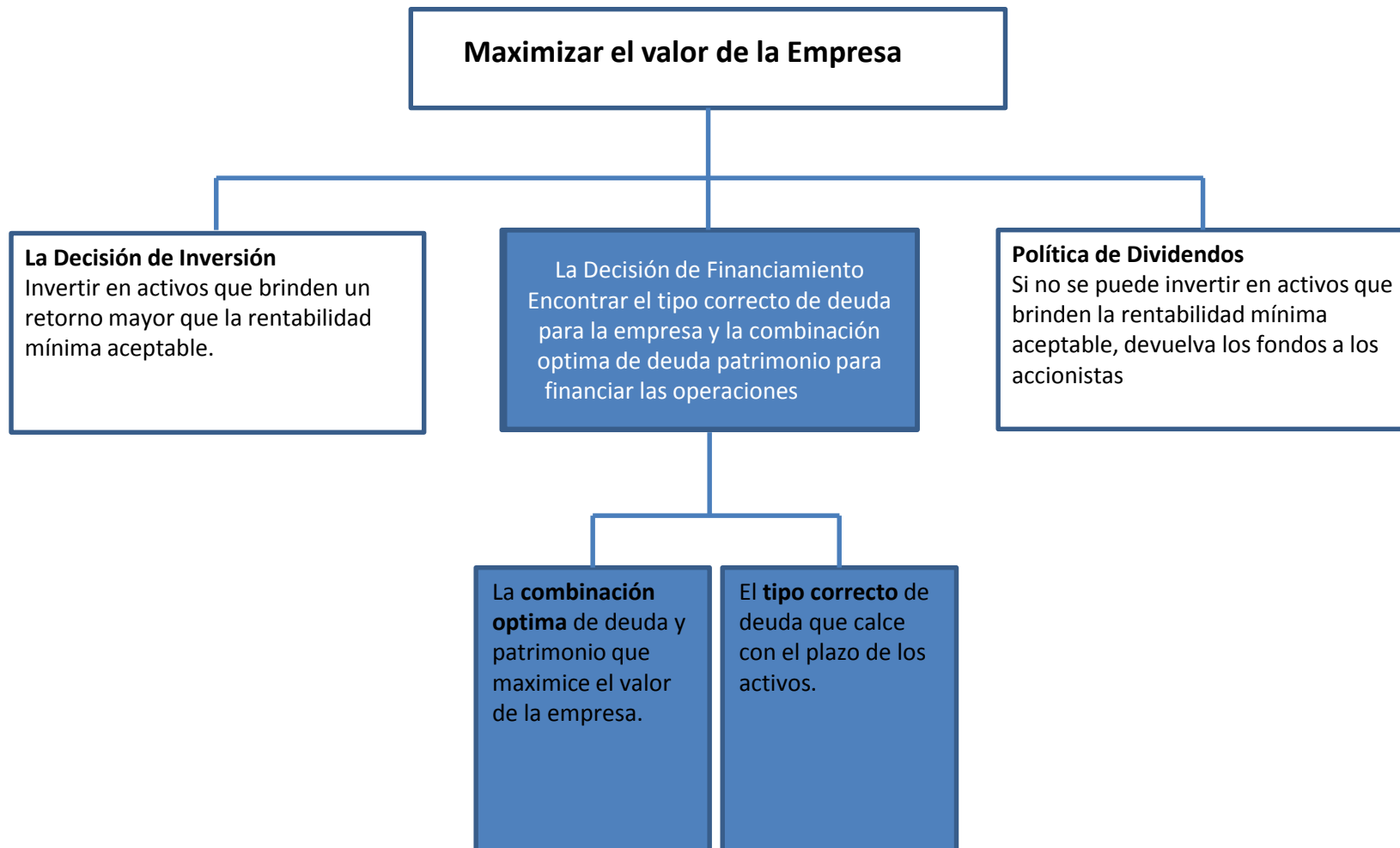
DIVISO GRUPO FINANCIERO

MERCADO DE CAPITALES EN EL PERU
Expositor: Alberto Liu Ly

Agenda: Mercado de Capitales en el Perú

- I. ¿Cómo debería financiarse una empresa?
- II. Mercado de Capitales en el Perú
- III. Proceso de Estructuración
- IV. Caso de Estudio: Mega Plaza
- V. ¿Por qué Diviso Bolsa SAB?

Principios Generales

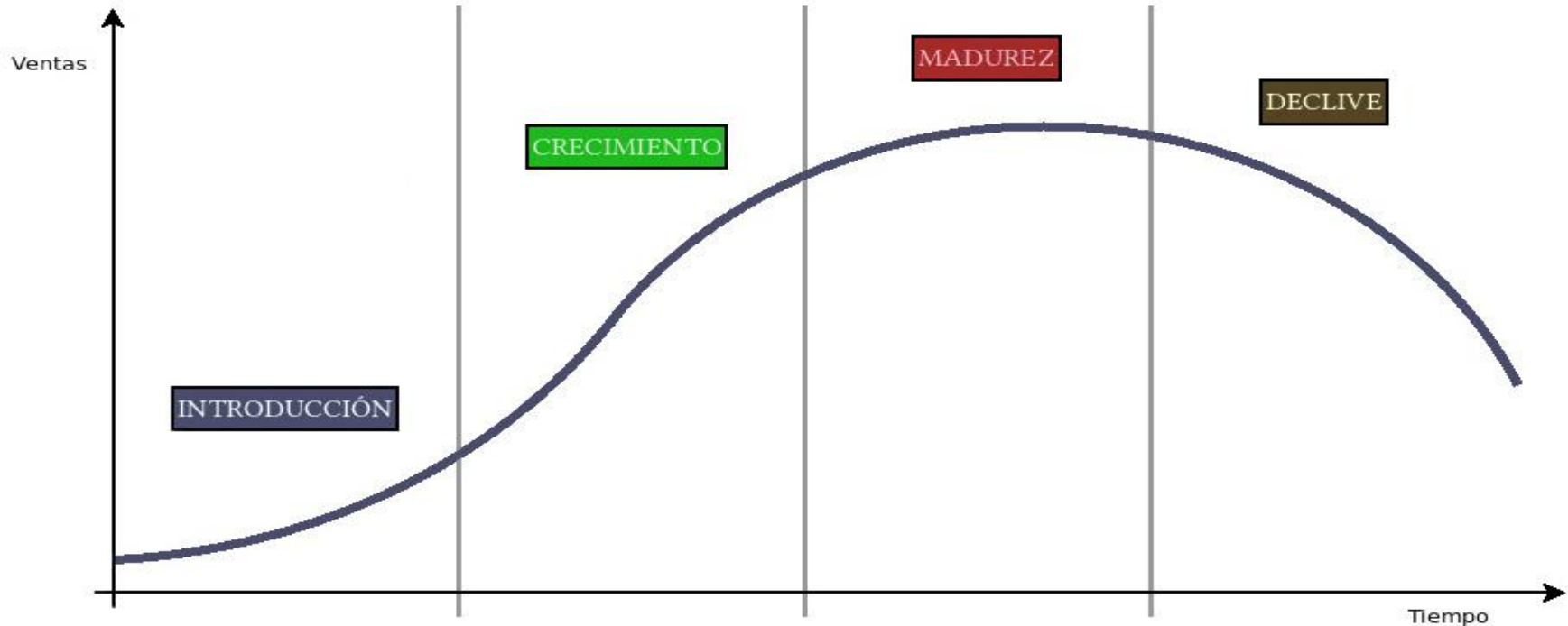


Caminos para alcanzar la estructura optima de deuda

1. Método de Ciclo de Vida: El nivel optimo de deuda es aquel que mejor se ajuste a la etapa en el ciclo de vida en que se encuentra la empresa.
2. Método Sectorial: El nivel optimo de deuda es aquel que acerca a la empresa a los niveles promedio de sus pares en su industria.
3. Método de Valor Presente Ajustado: El nivel optimo de deuda es aquel que maximiza el valor de la empresa.



Método de Ciclo de vida de una Empresa



NECESIDADES DE FONDEO

ALTA
Restringida por el alto apalancamiento y la nula generación de caja libre

ALTA
Crecimiento en ventas requiere mayor capital de trabajo

MODERADA
Estabilidad en los flujos permite analizar un reperfilamiento de la deuda

NULA
Sin proyectos y con menores ventas, se da una reducción de capital de trabajo y de inversiones

FUENTES

Aportes de socios fundadores

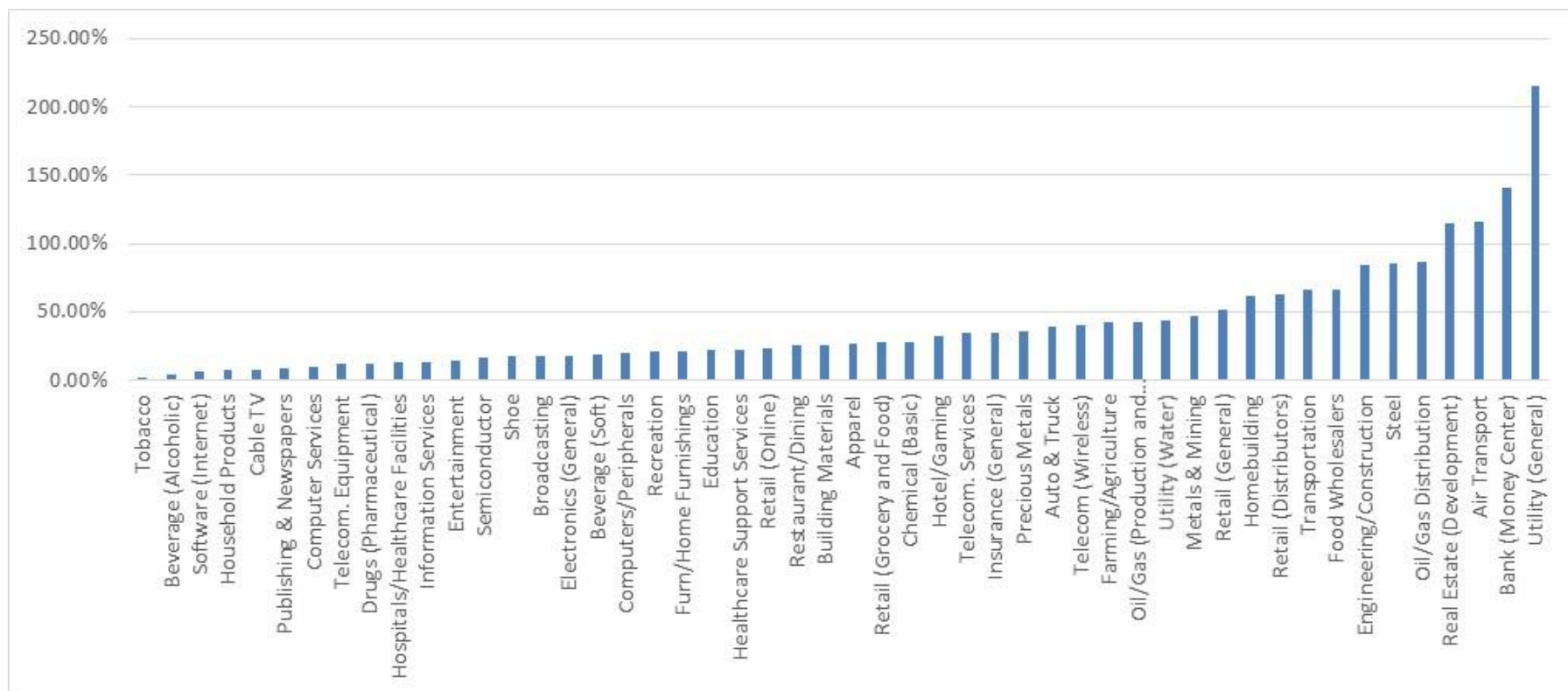
Bancos, deuda y emisiones privadas a tasas altas

Recursos propios, emisiones y deuda pública

Desapalancamiento: repago de deuda y reducción de capital

Método Sectorial

Ratio a valores de mercado de Deuda – Patrimonio: Mercado Emergentes 2017



Fuente: Damodaran <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Método de Valor Presente Ajustado

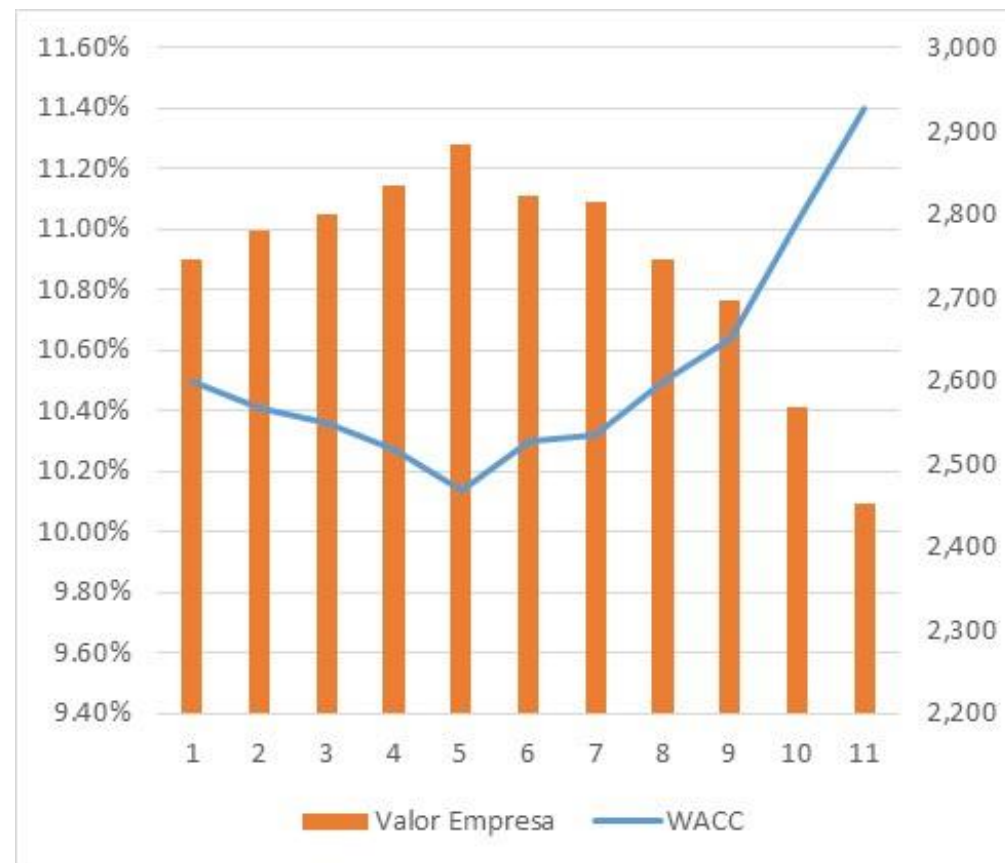
- Valor de empresa = Valor presente de los flujos de caja de la empresa, descontados al costo de capital.
- Si el flujo de caja de la empresa se mantiene y se minimiza el costo de capital, **el valor de la empresa se maximiza.**
- Costo de capital = Costo del accionista $(P/(D+P))$ + Costo de la deuda $(1-t) (D/(D+P))$
- La pregunta a evaluar es ahora: ¿A medida que el ratio de deuda cambia, como cambia el costo de capital?

Aplicando el Método de Valor Presente Ajustado

Asuma que la empresa tiene \$200 en flujo de caja y se espera que crezca 3% por año por siempre.

D/(D+P)	WACC	Valor Empresa
0%	10.50%	2,747
10%	10.41%	2,780
20%	10.36%	2,799
30%	10.27%	2,835
40%	10.14%	2,885
50%	10.30%	2,822
60%	10.32%	2,814
70%	10.50%	2,747
80%	10.64%	2,696
90%	11.02%	2,569
100%	11.40%	2,452

Grafico en forma de U del WACC



Agenda: Mercado de Capitales en el Perú

- I. ¿Cómo debería financiarse una empresa?
- II. Mercado de Capitales en el Perú
- III. Proceso de Estructuración
- IV. Caso de Estudio: Mega Plaza
- V. ¿Por qué Diviso Bolsa SAB?

Financiamiento vía Mercado de capitales

■ Ventajas:

- Menores costos de financiamiento.
- Permite mayor difusión de la imagen institucional de la empresa vía su vigencia en el mercado de capitales peruano.
- Permite empaquetar y refinanciar deuda de corto plazo, mejorando la posición de capital de trabajo de la empresa.
- Permite calzar la estructura de activos y pasivos de la empresa.
- Cuenta con importantes volúmenes de liquidez.

■ Desventajas:

- Condiciones de mercado volátiles.
- Se requiere de un volumen de emisión adecuado para que los costos de estructuración y colocación sean razonables.
- Es necesario al menos tener una clasificación de AA (Rating Local).
- No es posible financiar etapas muy preliminares de un proyecto.
- Es menos flexible si se quiere cambiar las condiciones del Programa.

Mercado de capitales: Instrumentos

- Instrumentos de deuda de LP:
 - Bonos Corporativos
 - Bonos Titulizados
 - Bonos Hipotecarios
 - Bonos de Arrendamiento Financiero
 - Bonos Subordinados

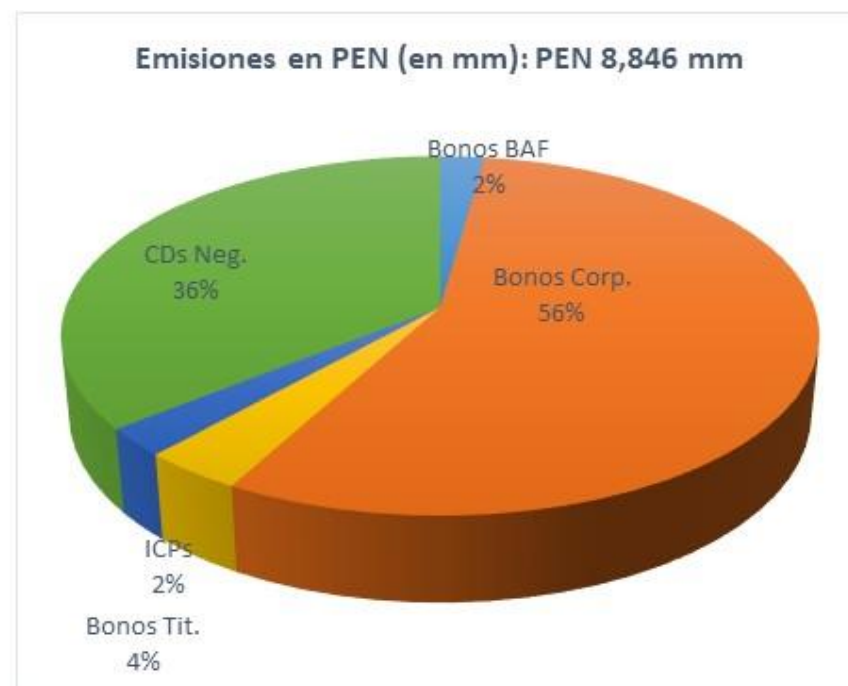
- Instrumentos de deuda de CP:
 - CDs Negociables
 - Papeles Comerciales

- Acciones:
 - Acciones Comunes
 - Acciones de Inversión



Mercado de capitales: Instrumentos

Emisiones en el 2017 (Sector Privado)



Fuente: SMV

Mercado de capitales: Mayores Inversionistas

AFPs

- Tamaño: S/ 156,009 MM.
- Límite para inversión en el exterior es hasta el 50% del fondo administrado.
- Inversión mayoritaria en instrumentos de categoría I (AAA/ AA para bonos; CP1 para papeles comerciales).

Fondos Mutuos o de Inversión

- Tamaño: S/ 29,675 MM.
- La demanda se encuentra favorecida por:
 - Límites legales menos restrictivos. Las limitaciones son principalmente internas.
 - Falta de alternativas de inversión.
 - Afectado en los últimos meses por la volatilidad de los mercados.
- Preferencia por instrumentos de corto plazo.

Compañías de Seguros

- Tamaño: S/ 46,218 MM.
- Concentrado en instrumentos de largo plazo.
- Invierten en una mayor gama de clase de activos pudiendo incluir inversiones alternativas como bienes raíces.
- Preferencia por instrumentos en bonos de tasa fija en soles de largo plazo.

Org. Públicos

- Principalmente entidades previsionales, tales como ONP, ESSALUD, COFIDE, entre otros.
- Demanda determinada por (i) el saldo de efectivo en la fecha de emisión y (ii) la mejora del rendimiento al reemplazar inversiones de corto plazo con bajo retorno (depósitos bancarios) por valores de largo plazo.

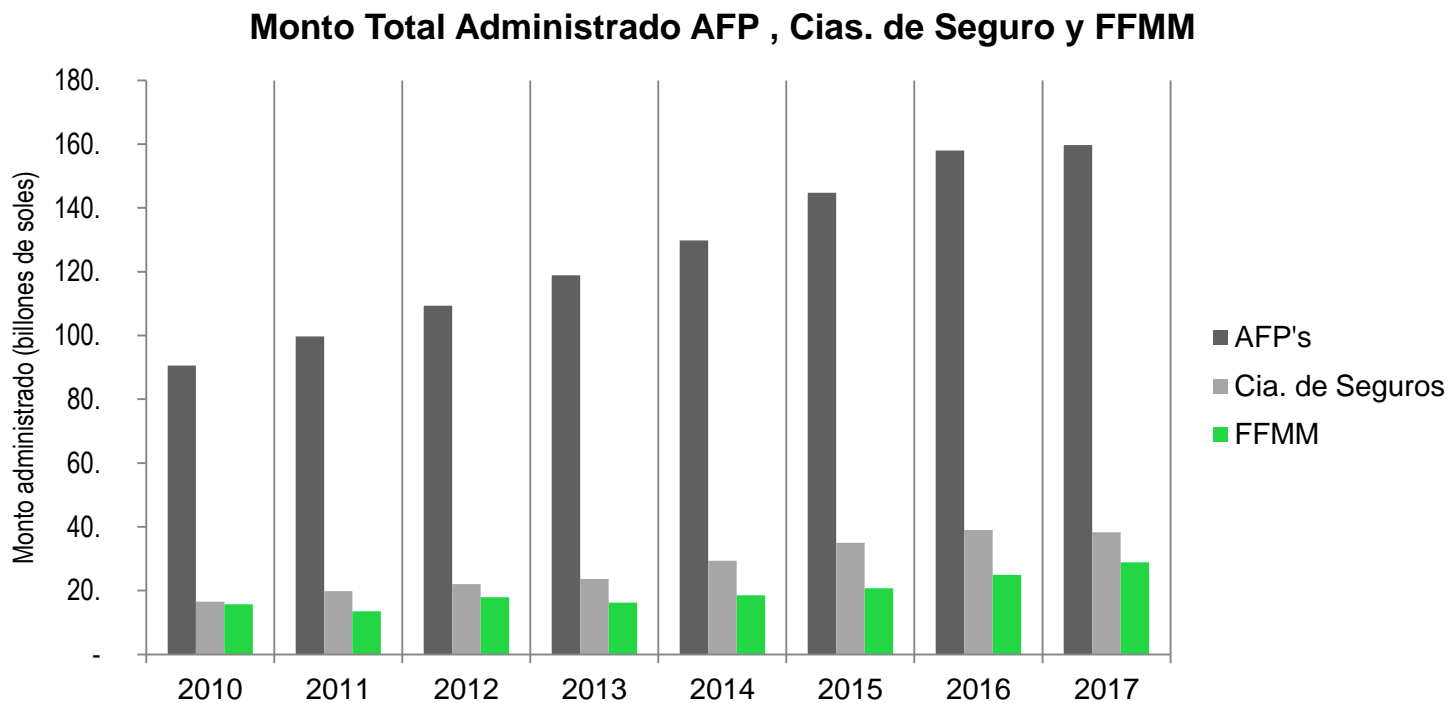
Mercado "retail"

- Preferencia por instrumentos de corto plazo.
- Este segmento contra balancea la posición dominante de los inversionistas institucionales.
- Ha permitido reducir las tasas de emisión hasta en 25 bps en transacciones pasadas (en operaciones ejecutadas en el mercado primario).

Cifras a junio de 2018.

Mercado de Capitales: Mayores Inversionistas

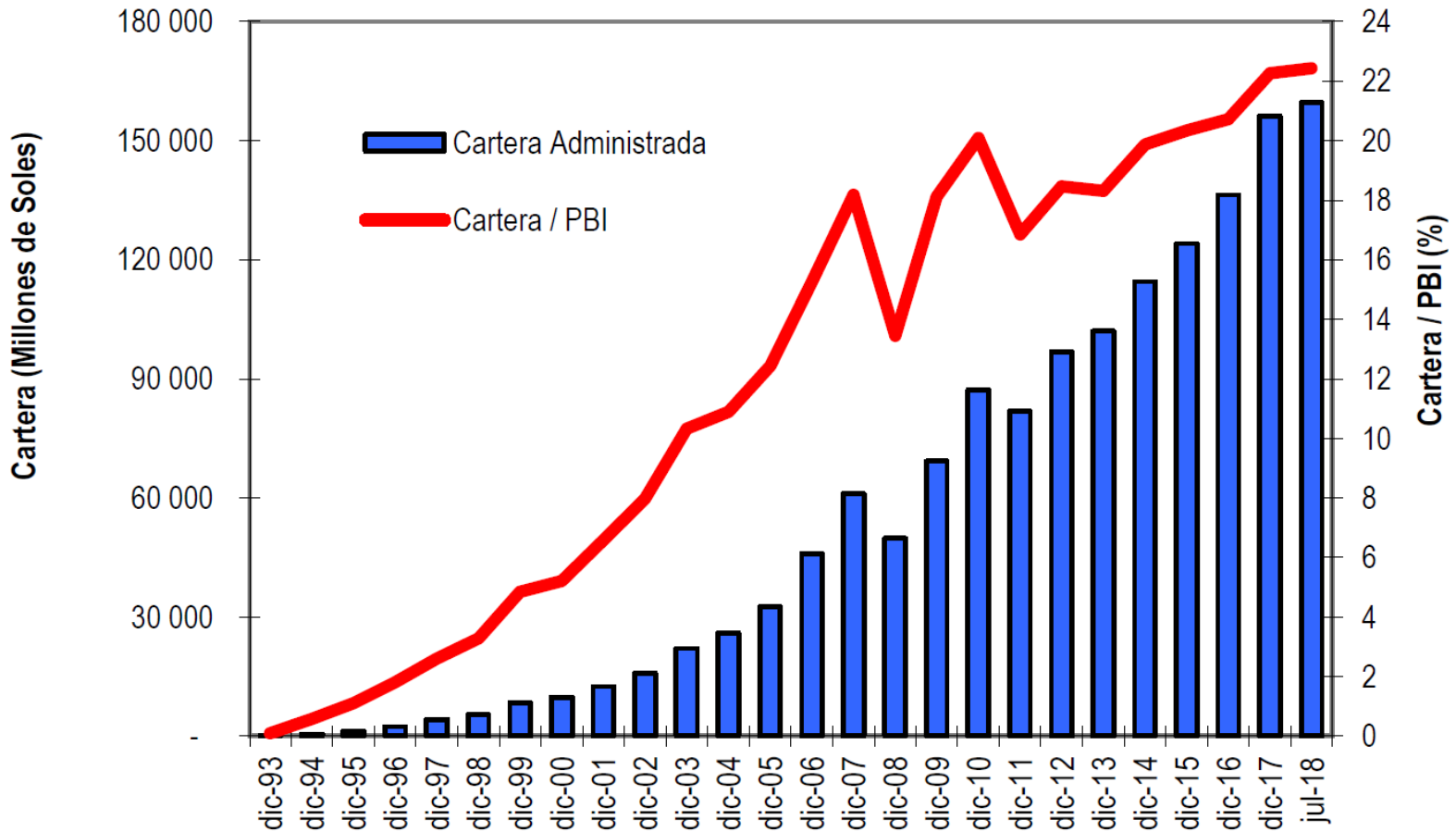
Evolución del Portafolio de los Inversionistas Institucionales



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros, SMV
Elaboración Propia.

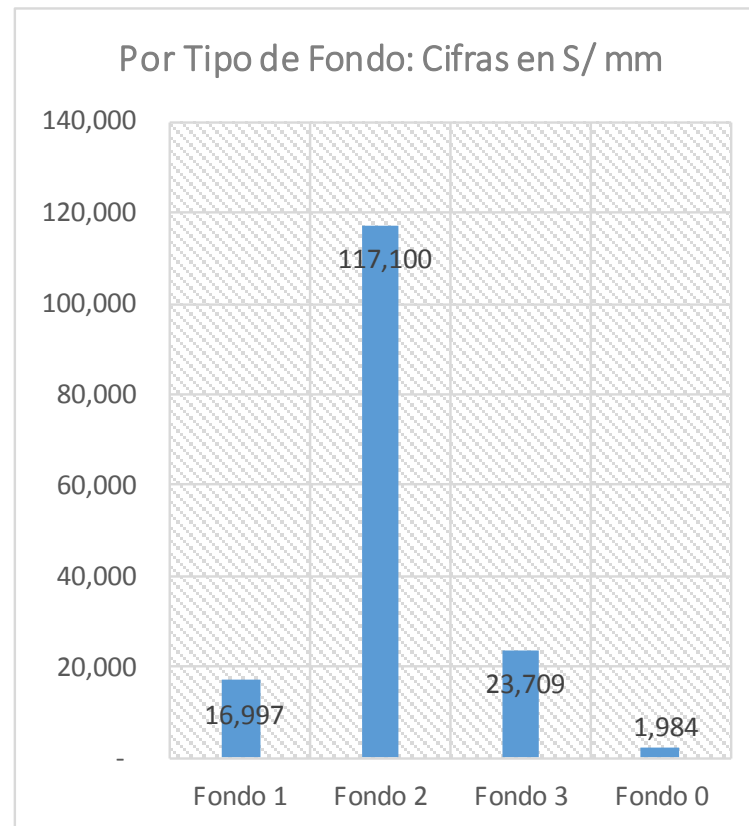
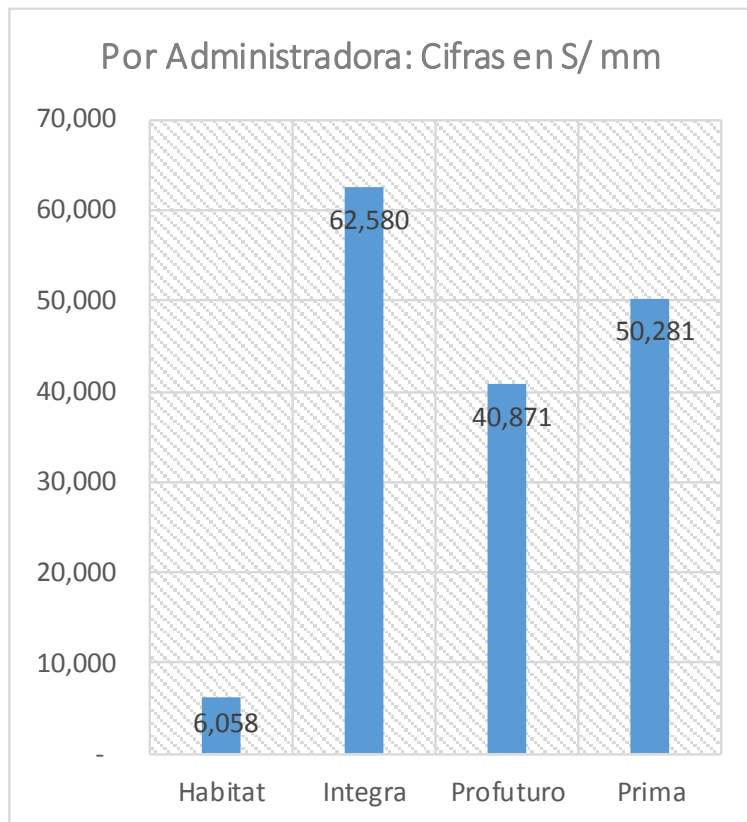
AFPs: Evolución del monto administrado

Evolución de la Cartera Administrada



Fuente: SBS

AFPs: Montos Administrados



Cifras al 06/03/2018

Evolución Fondos Mutuos

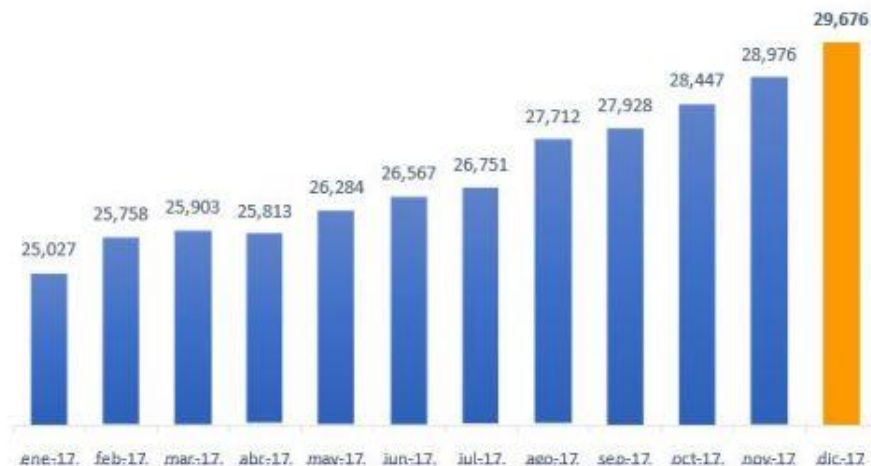
Cifras de la Industria de Fondos Mutuos

Patrimonio Administrado



Patrimonio Administrado

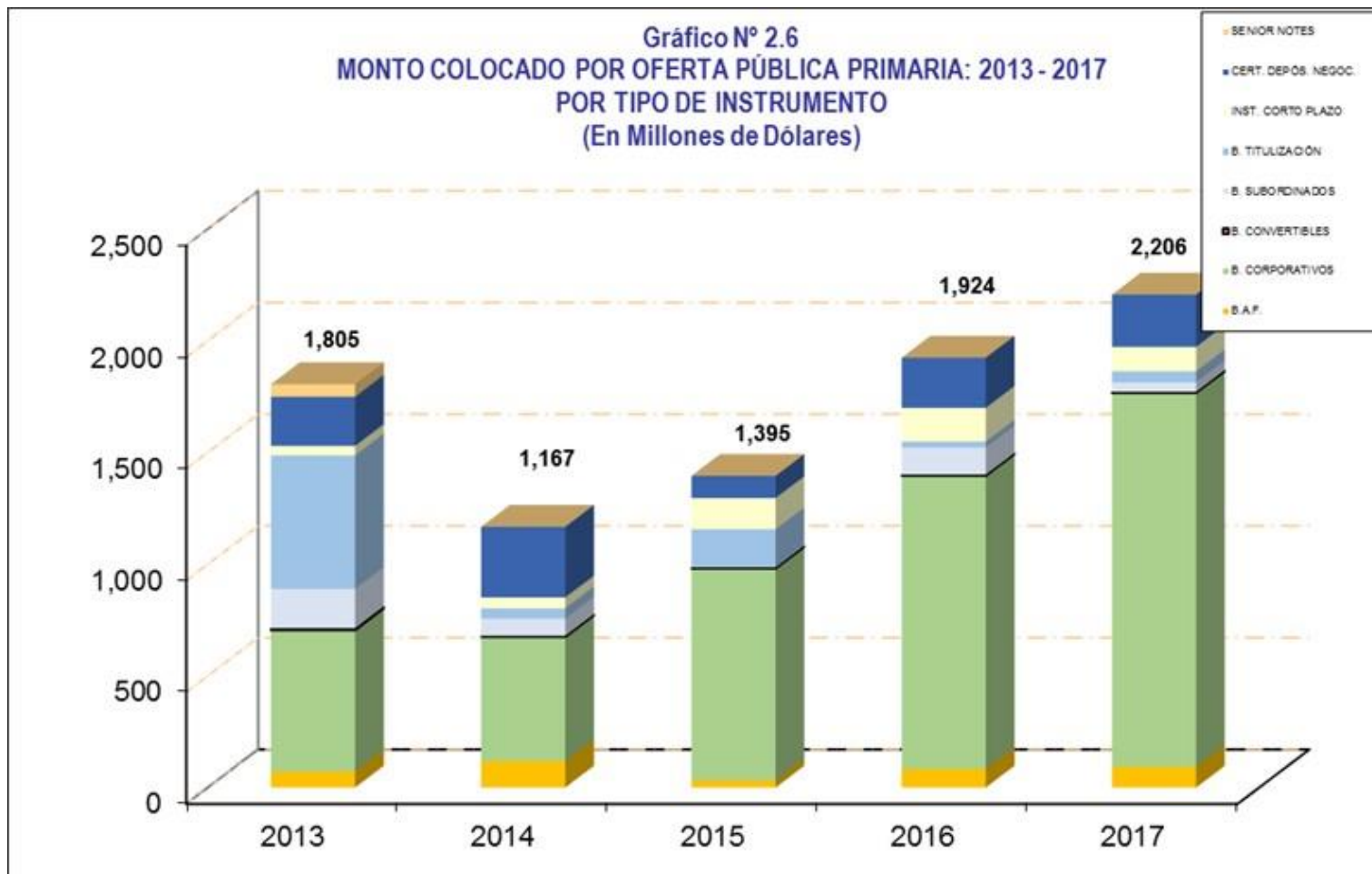
(Expresado en MM de Soles)



Fuente: SMV

Mercado de capitales: Tamaño del mercado

Emisiones Primarias

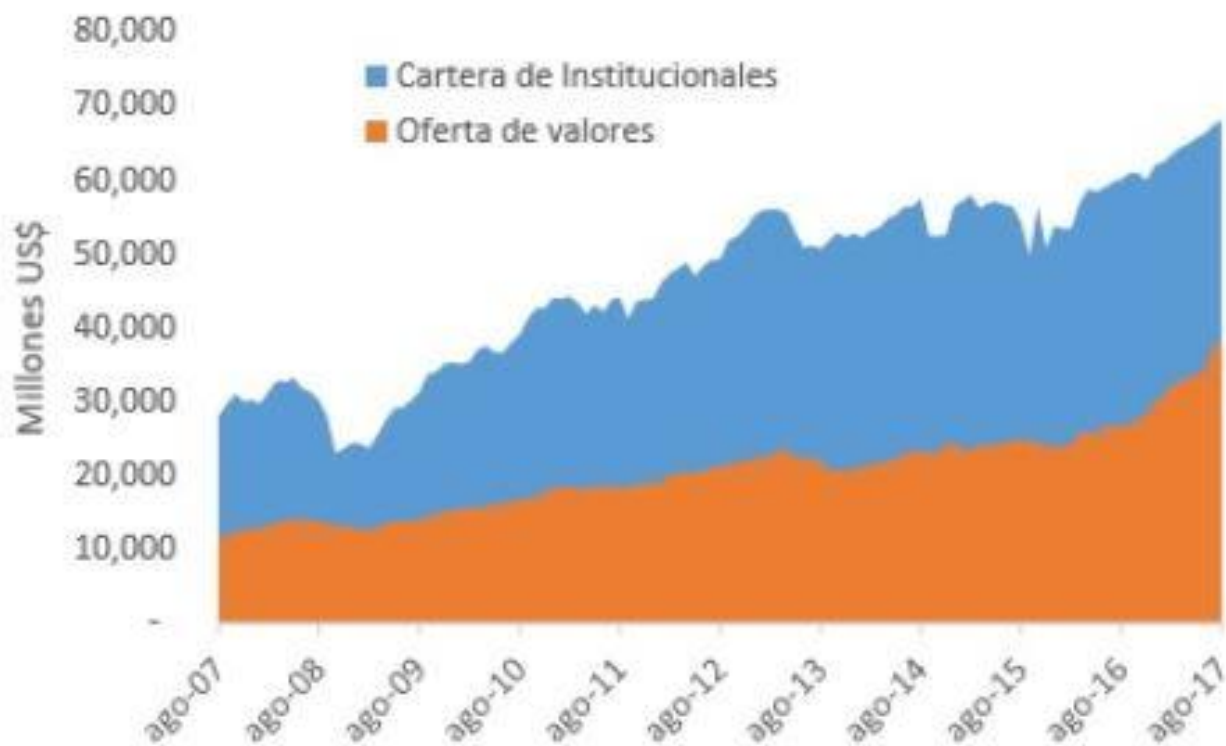


Fuente: SMV

Mercado de capitales: Liquidez del mercado

Demanda Potencial (US\$ MM)

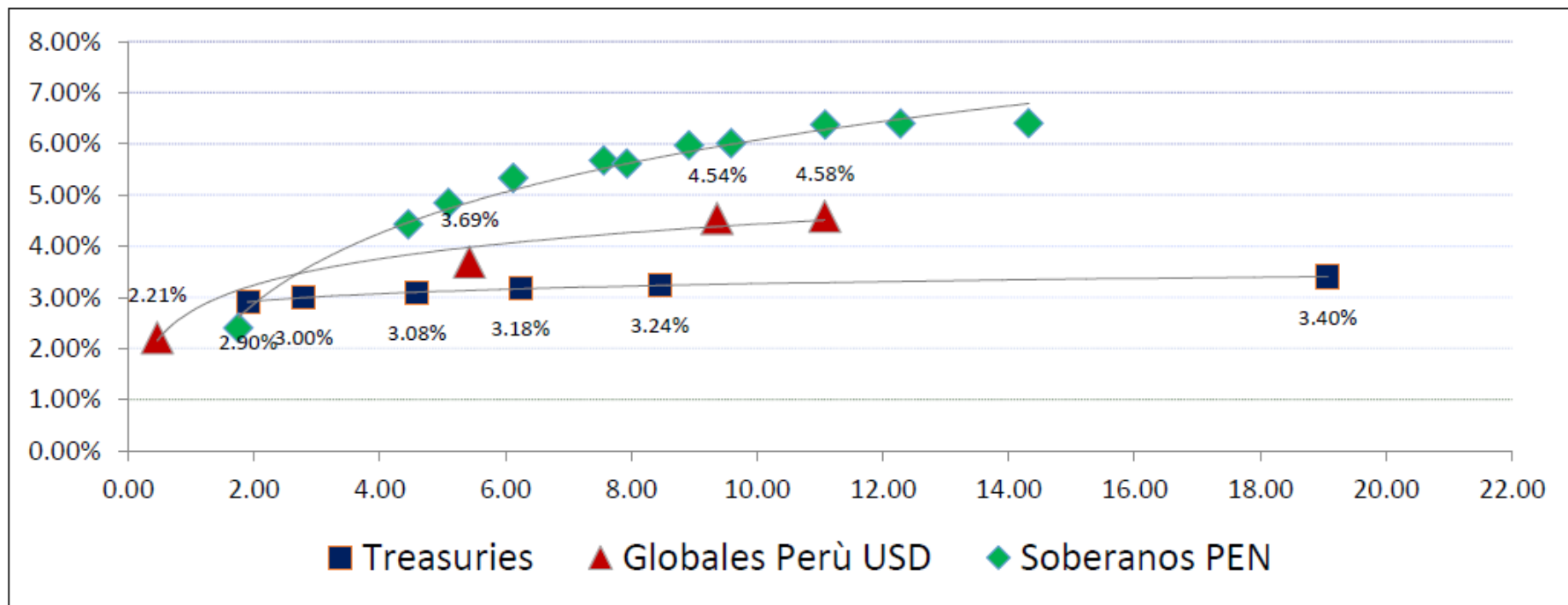
La cartera de los principales inversionistas institucionales supera en 1.8 veces la oferta del mercado a agosto de 2017



Fuente: SMV

Mercado de capitales: Tasas de interés

Curva de Tasas : Local PEN/USD y EEUU



Fuente: Bloomberg

Agenda: Mercado de Capitales en el Perú

- I. ¿Cómo debería financiarse una empresa?
- II. Mercado de Capitales en el Perú
- III. **Proceso de Estructuración**
- IV. Caso de Estudio: Mega Plaza
- V. ¿Por qué Diviso Bolsa SAB?

Mercado de capitales: Estructuración

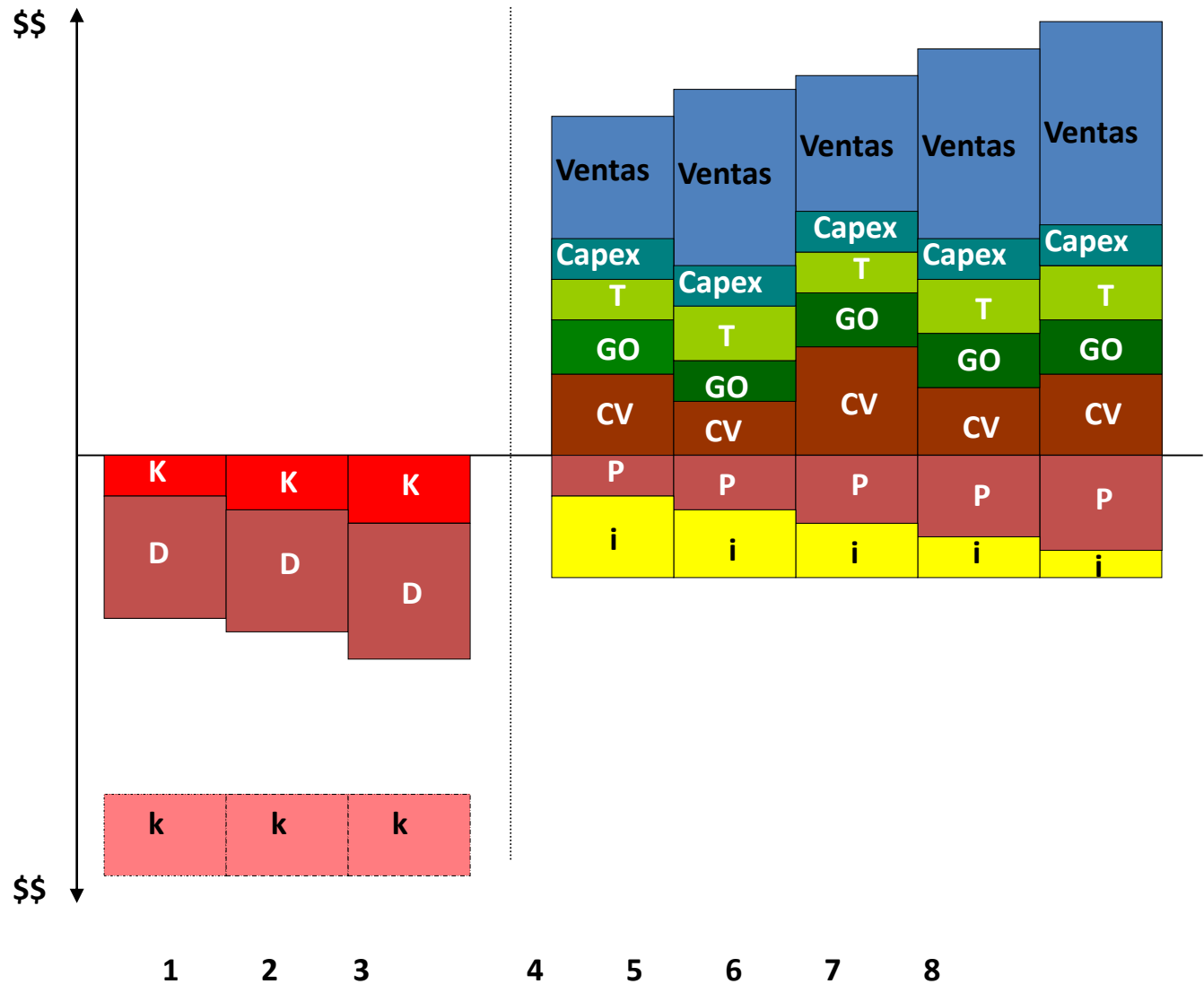
- **Mandato:**
 - *RFP*
 - Propuesta de Trabajo
 - “*Beauty Contest*”
 - Mandato
- **Análisis y diseño del programa**
 - Modelo financiero
 - *Due diligence* legal
 - Términos y Condiciones (*Term Sheet*)
 - Contrato Marco de Emisión y Contratos Complementarios
- **Clasificación de riesgo**
 - *Rating* Crediticio
- **Preparación y evaluación de expedientes a organismos regulares**
 - SMV (Prospecto Informativo)
 - SBS (Informe Técnico)
 - Bolsa y CAVALI
 - Registros Públicos
- **Promoción y colocación (*Roadshow*)**
 - Visitas a clientes / Sustentación ante comités de riesgos
 - Lectura de tasas (*Market read*)
 - Subasta y Colocación



Análisis financiero y diseño de una emisión de deuda

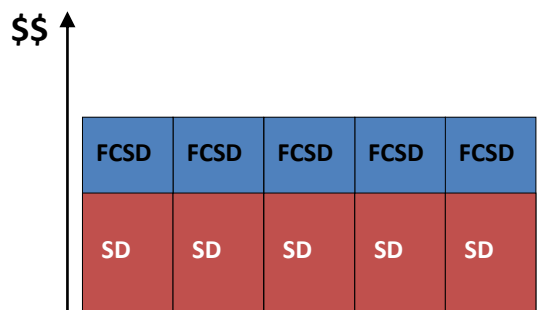
- A fin de diseñar un programa de bonos o instrumentos de CP se requiera evaluar la capacidad de pago del emisor
- Dificultades en la evaluación de una emisión de deuda
 - Los riesgos se incrementan con:
 - Plazo
 - Complejidad técnica
 - Numero de participantes
 - Sensibilidad del negocio al costo de los insumos y al precio de los productos
- Modelación del flujo de caja
 - Costos del capital y del endeudamiento / Costos de los activos a financiar
 - Supuestos de proyecciones de ingresos
 - Elasticidad Precio
 - Variabilidad de ingresos
 - Demanda / Competencia
 - Costos Operativos
 - Costos de insumos

Modelación del flujo de caja

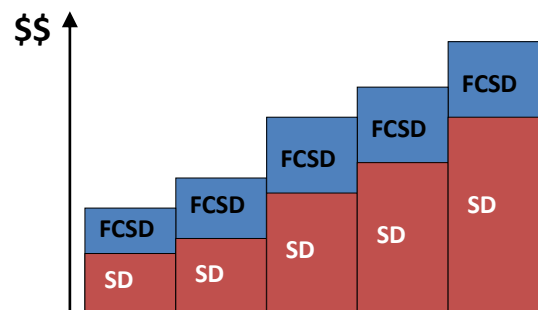


K: Aporte de accionistas
 D: Desembolso deuda
 k: Aporte contingente
 P: Amortización de principal
 i: Intereses
 CV: Costo de ventas
 GO: Gastos Operativos
 T: Impuestos
 Capex: Inversión en capital

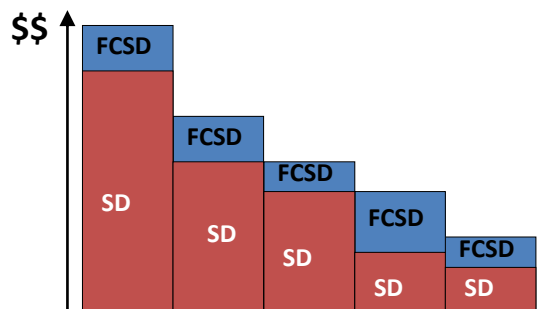
Modelación del flujo de caja (Cont.)



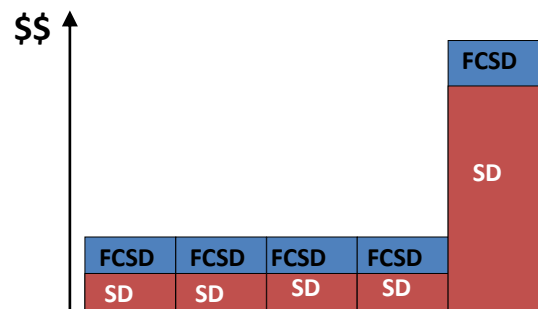
Servicio de Deuda Tipo Hipotecario



Servicio de Deuda Creciente



Servicio de Deuda Decreciente



Servicio de Deuda con cuota "Bullet"

SD: Servicio de Deuda
FCSD: Flujo de caja para SD

Ratios o Resguardos Financieros

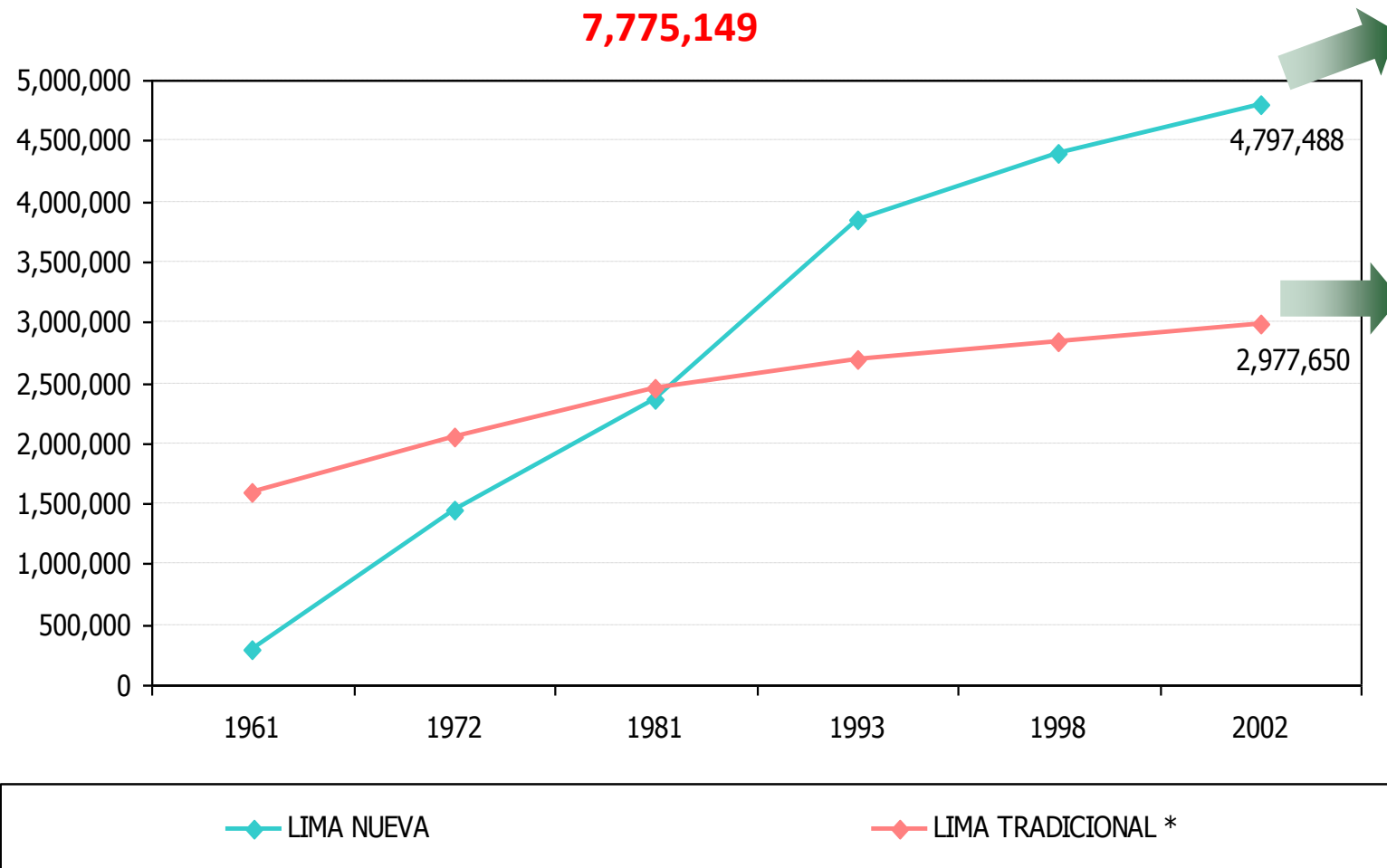
Ratios o resguardos financieros relevantes para los estructuradores de los instrumentos de deuda

- Ratio de cobertura sobre el servicio de deuda (RCSD) : $\text{Flujo de Caja Libre} / \text{Servicio de Deuda}$
- Ratio corriente: $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
- Ratio de Endeudamiento: $\text{Deuda Financiera} / \text{Patrimonio}$

Agenda: Mercado de Capitales en el Perú

- I. ¿Cómo debería financiarse una empresa?
- II. Mercado de Capitales en el Perú
- III. Proceso de Estructuración
- IV. Caso de Estudio: Mega Plaza
- V. ¿Por qué Diviso Bolsa SAB?

Mega Plaza: Lima Nueva y Lima Tradicional 2002



¿Cómo era Mega Plaza en el 2006?

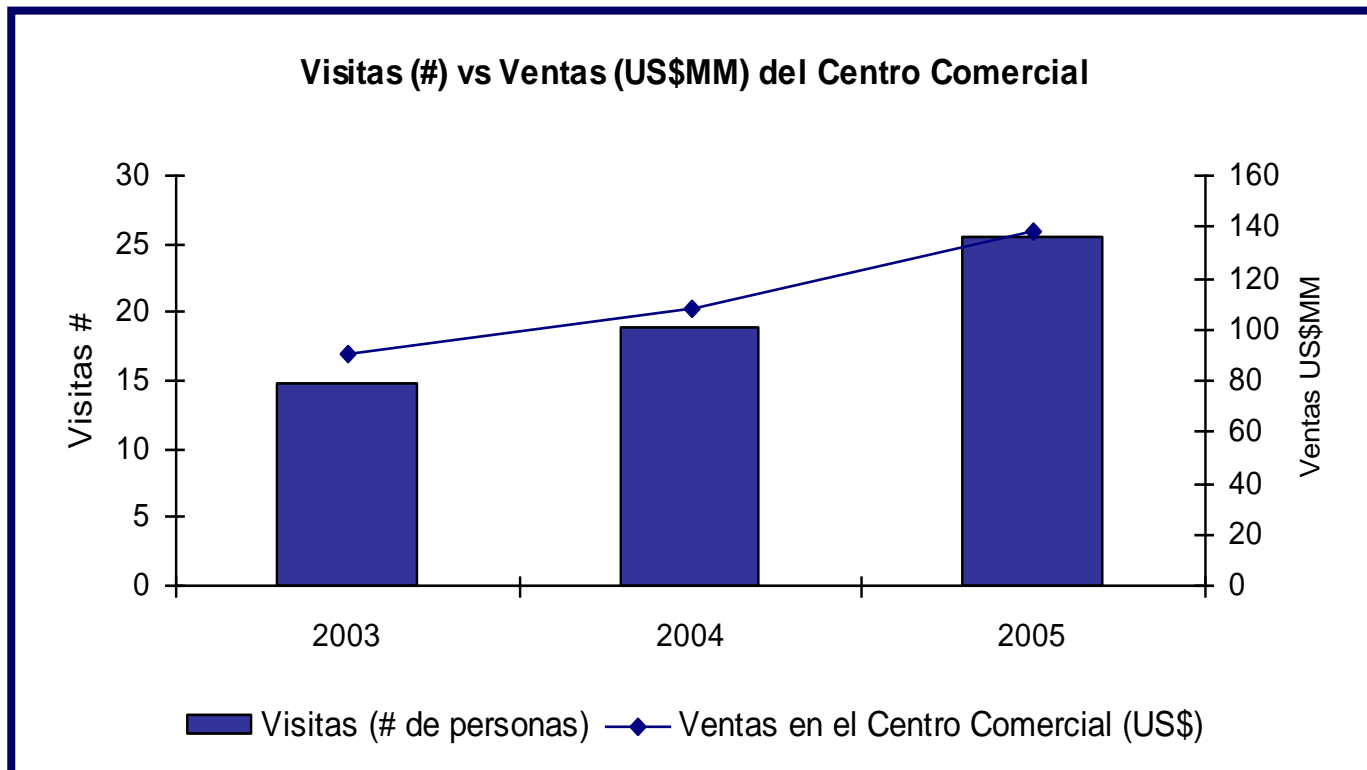
- Alfredo Mendiola 3698 – Independencia
- Inicio de actividades: 28/11/02
- Extensión original: 96,000 m²
- Extensión actual: 138,311.73 m²
- Área arrendable original (ABL): 38,000 m²
- Área arrendable actual (ABL): 62,000 m²
- Anclas originales: Tottus y Ripley Max
- Anclas actuales adicionales: Saga y Sodimac
- Tiendas originales: 120
- Tiendas actuales: 169
- Tiendas Comidas: 9 (Food) 3 (Restaurantes)
- Nro. de estacionamientos: 1,600
- Visitantes prom. mensual: 2,350,000



Mega Plaza: Ventas

Ventas 2003: 90,116,341
Ventas 2004: 107,964,554
Ventas 2005: 138,323,376
Ventas 2006: 200,000,000*
*Proyectado

Visitas 2003: 14,766,982
Visitas 2004: 18,931,549
Visitas 2005: 25,456,922
Visitas 2006: 28,000,000*
*Estimado



Mega Plaza: Características (2006)

Centro Comercial Mega Plaza: Areas Arrendables

	M ²
Tiendas Ancla	
Tienda por departamentos	21,000
Hipermercado	11,348
Cines	3,915
Gimnasio	2,116
Tienda de mejoramiento del hogar	8,500
Total Tiendas Ancla	46,879
Tiendas Menores	
Patio de Comidas	803
Bancos	1,197
Restaurantes	1,260
Tiendas menores	9,133
Total Tiendas Menores	12,393
Total Centro Comercial	59,272

Fuente: IPSA

Mega Plaza: Política de cobranza

- ❑ **Renta mínima:** se establece una tarifa fija mensual en función a los metros cuadrados de área arrendable con que cuente el local.
- ❑ **Renta diferencial variable:** se establece un porcentaje sobre las ventas de los locatarios como tarifa variable de alquiler; el locatario paga (por concepto de arriendo variable) el diferencial entre el arriendo variable y el fijo, siempre que el arriendo variable sea mayor al fijo, en caso contrario, no se paga arriendo variable.

Mega Plaza: Contratos

Tienda Ancla	Fecha de inicio	Plazo (años)	Plazo Forzoso (años)	Tipo
Saga Falabella	04/10/2006	30	10	Usufructo
Hipermercados Tottus	28/11/2002	30	10	Usufructo
Ripley Max	05/12/2002	30	10	Usufructo
Cinemark	05/12/2002	20	10	Usufructo
Sodimac	28/05/2005	30	10	Usufructo
Coney Island	01/12/2002	10	10	Arrendamiento
Gold's Gym	01/12/2002	10	10	Arrendamiento

Bonos Titulizados Mega Plaza



Inmuebles Panamericana (Mega Plaza): Estructura de Capital

Balance General

	Sep-06		Sep-06
	(S/.M)		(S/.M)
Activo corriente	16,302	Pasivo corriente	9,203
Activo no corriente	132,937	Pasivo no corriente	78,640
		Total Pasivo	87,843
		Total Patrimonio	61,396
Total Activo	149,239	Total Pasivo y Patrimonio	149,239

Principales términos y condiciones del Programa

Denominación : Primer Programa de Bonos Titulizados – IPSA.

Originador: Inmuebles Panamericana S.A. (“IPSA”).

Emisor: Creditítulos Sociedad Titulizadora S.A. (“Creditítulos”).

Monto: Hasta por US\$30 MM o su equivalente en Nuevos Soles.

Garantías:

- A)** Fideicomiso en Garantía sobre los Inmuebles, en los que opera Mega Plaza Norte, así como los pagos de seguros,
- B)** Fianza del Originador.

Emisiones del Programa

- 1ra. Emisión:** Hasta US\$ 15 millones
15 años, sin periodo de gracia
Tasa Fija, dólares
Amortización tipo hipotecaria
No hay opción de rescate
- 2da. Emisión:** Hasta US\$ 15 millones (equivalente en Nuevos Soles)
15 años, 7 años de periodo de gracia
Tasa VAC, Nuevos Soles
Amortización tipo hipotecaria
No hay opción de rescate
- 3ra. Emisión:** Hasta US\$ 5 millones (equivalente en Nuevos Soles)
7 años, sin periodo de gracia
Tasa Fija, Nuevos Soles
Amortización tipo hipotecaria
No hay opción de rescate
- 4ta. Emisión:** Hasta US\$ 15 millones
15 años, sin periodo de gracia
Tasa Fija, dólares
Amortización tipo hipotecaria
Opción de rescate a partir del 5to año

Principales términos y condiciones del Programa

Resguardos Financieros:

Ratio de Cobertura de Flujos mayor a 2.0 veces

Flujo de Ingresos entre el Servicio de Deuda Total.

Ratio de Apalancamiento menor a 1.5 veces (1.7 veces durante 2006).

Pasivo total entre el Patrimonio Neto.

Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.25 veces.

(A) EBITDA menos (i) Impuesto a la Renta, menos (ii) Distribución de Utilidades a Trabajadores, menos (iii) CAPEX; entre (B) Servicio de Deuda.

Clasificación de Riesgo:

Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C.: AA

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.: AA

Estructura de la Operación



Activos transferidos al Patrimonio Fideicometido

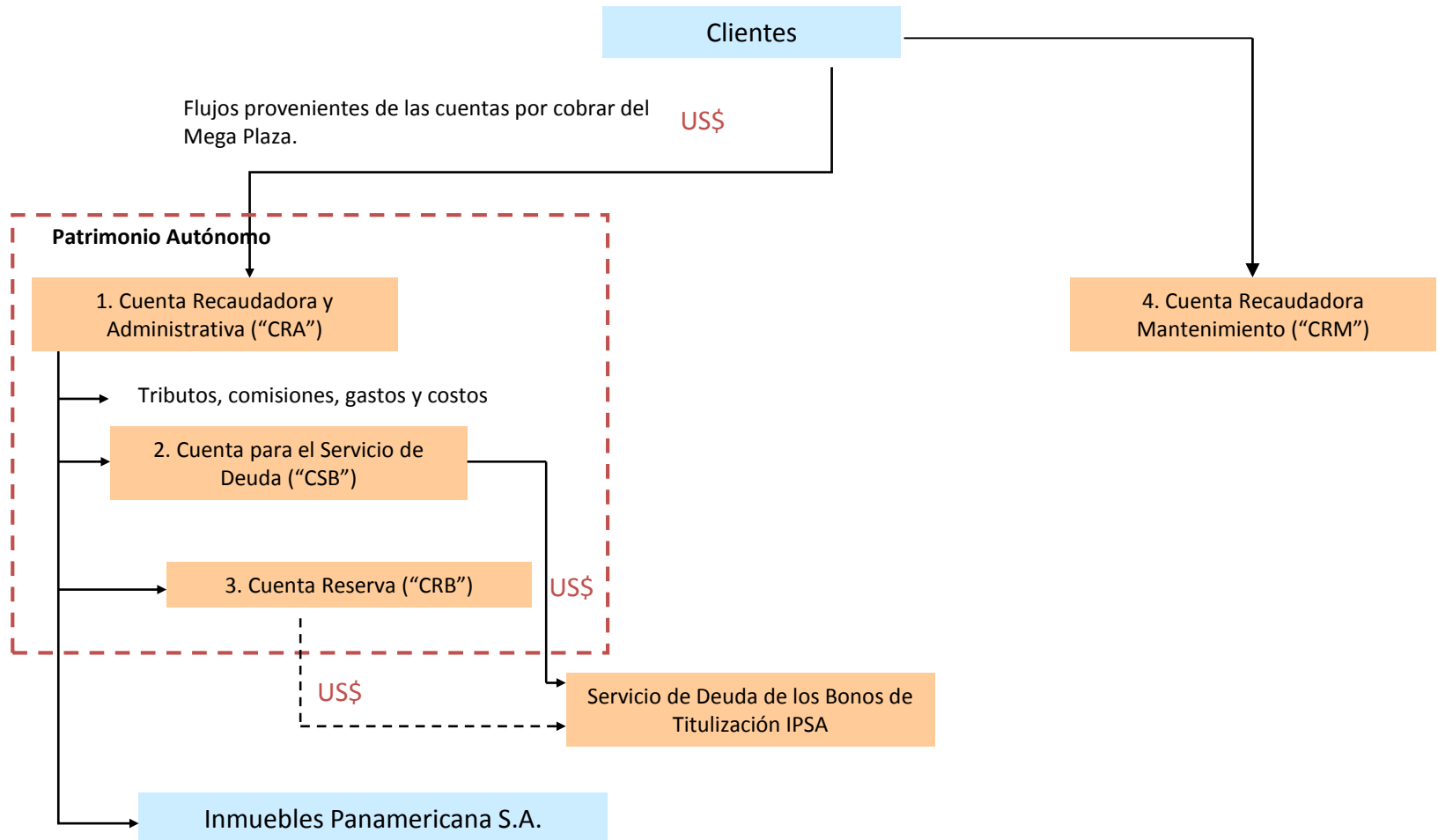
Cuentas por Cobrar de los Flujos Futuros

- i. Rentas de los contratos de Arrendamiento o Usufructo (derechos de llave, moras, etc.) y cualquier ingreso que se perciba por la explotación del Mega Plaza Norte,
- ii. Aportes de Mantenimiento y Marketing,
- iii. Ingresos por Servicios, e
- iv. Intereses compensatorios y moratorios.

Cuentas

- i. Cuenta Recaudadora Administrativa,
- ii. Cuenta Servicio Bonos,
- iii. Cuenta Reserva Bonos,
- iv. Cuenta Recaudadora Mantenimiento,
- v. Cuenta de Operaciones,

“Cascada” de Flujos



Documentos del Programa

Documentos Principales

Contrato Marco

**Contratos Complementarios
1ra., 2da., 3ra. y 4ta. Emisión**

Prospecto Marco

**Prospectos Complementarios
1ra., 2da., 3ra. y 4ta. Emisión**

Documentos Adicionales

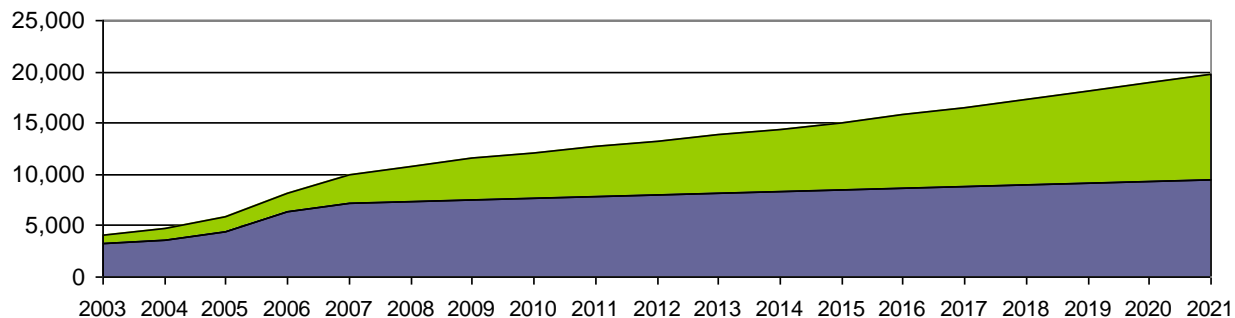
**Fideicomiso en Garantía de
Inmuebles**

Fianza del Originador

**Contrato de Administración
IPSA y APSAC**

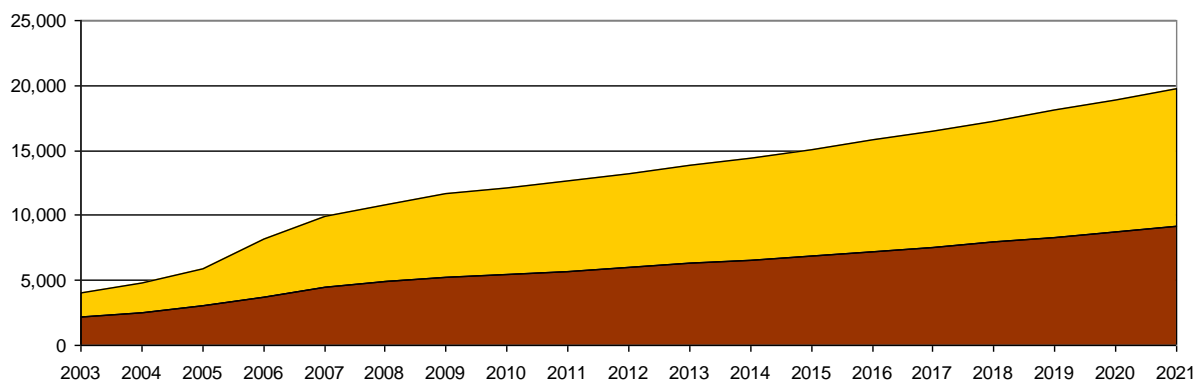
Proyecciones financieras (2006)

Ingresos IPSA (*) (US\$M)



(*) Sólo rentas

■ Fijo ■ Variable

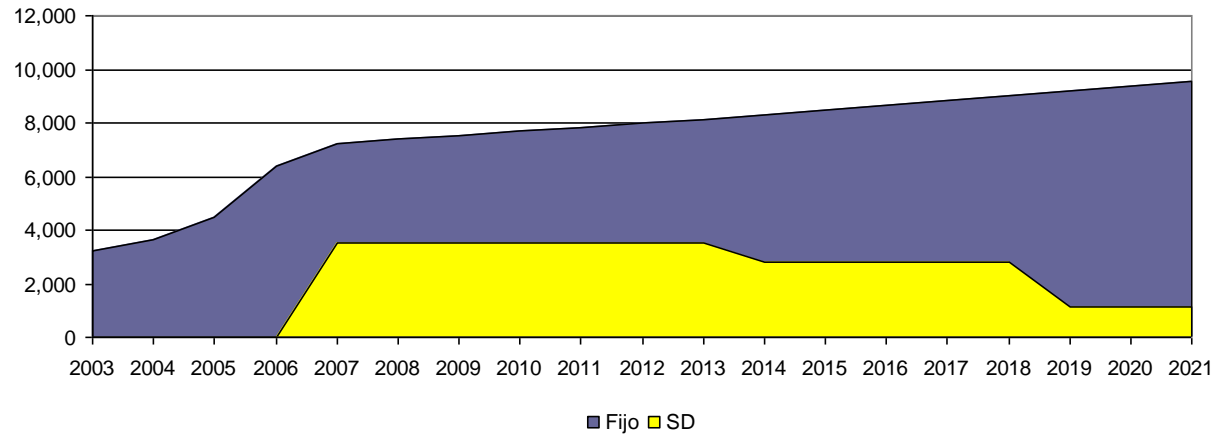


(*) Sólo rentas

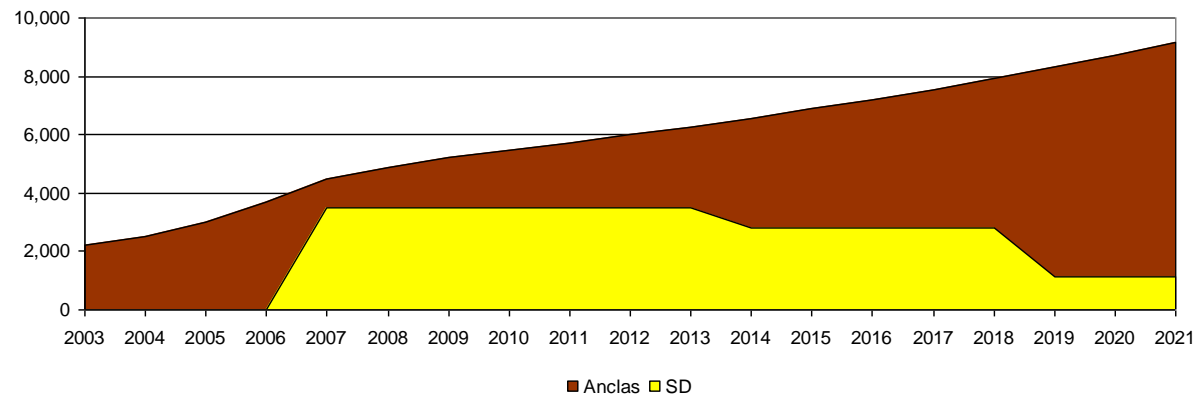
■ Ancias ■ Menores

Proyecciones financieras (2006)

Ingresos Fijos vs SD (US\$M)

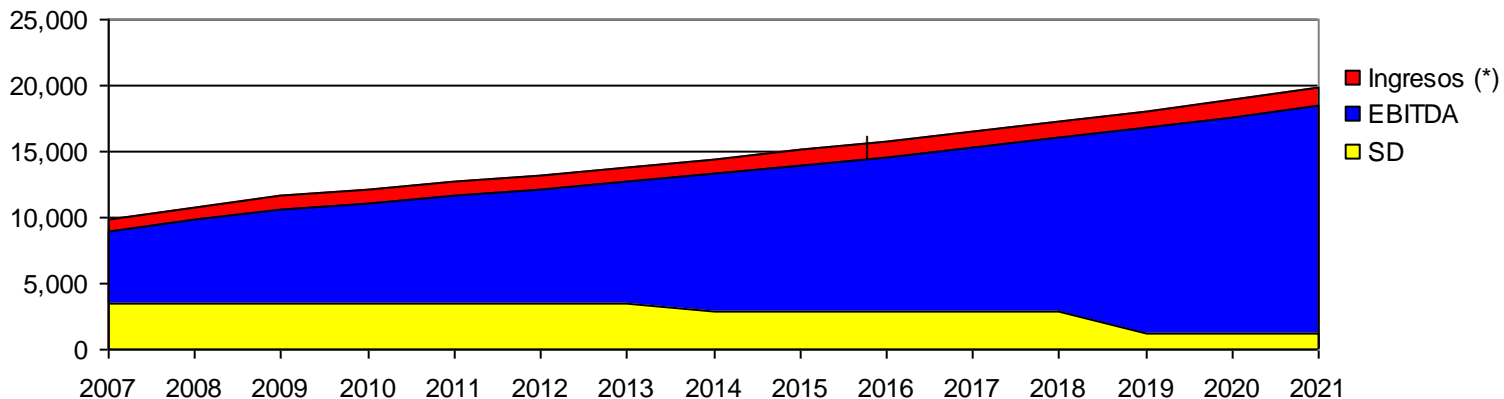


Tiendas Ancla vs SD (US\$M)



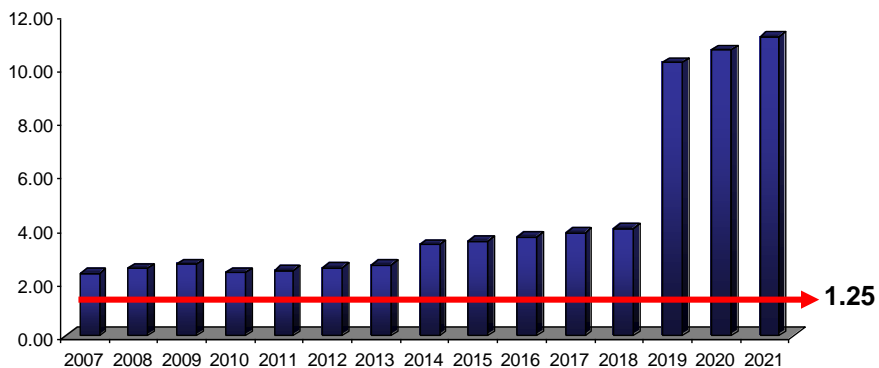
Proyecciones financieras (2006)

Ingresos (*) vs EBITDA vs Servicio de deuda (SD) (US\$M)

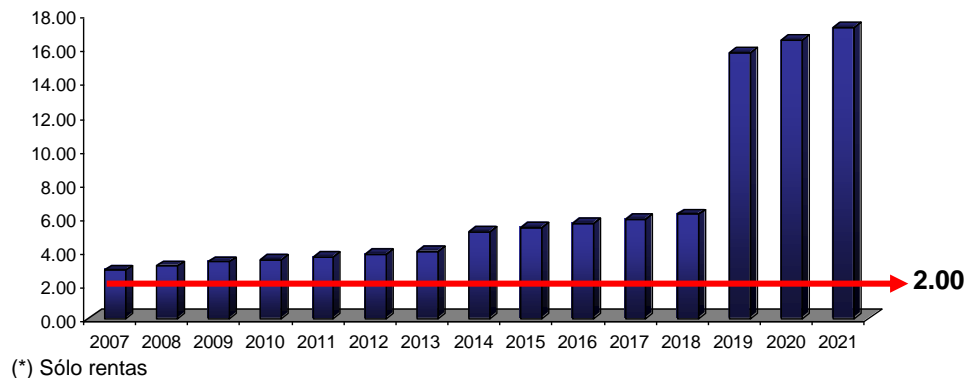


(*) Sólo rentas

Cobertura FCSD / SD (x veces)



Flujos Fid.(*) / SD (x veces)



(*) Sólo rentas

Agenda: Mercado de Capitales en el Perú

- I. ¿Cómo debería financiarse una empresa?
- II. Mercado de Capitales en el Perú
- III. Proceso de Estructuración
- IV. Caso de Estudio: Mega Plaza
- V. ¿Por qué Diviso Bolsa SAB?

Video Institucional

DIVISO GRUPO
FINANCIERO

Nuestra Equipo en Finanzas Corporativas



Alberto Liu Ly
Director



Roy Asencios Bao
Gerente General



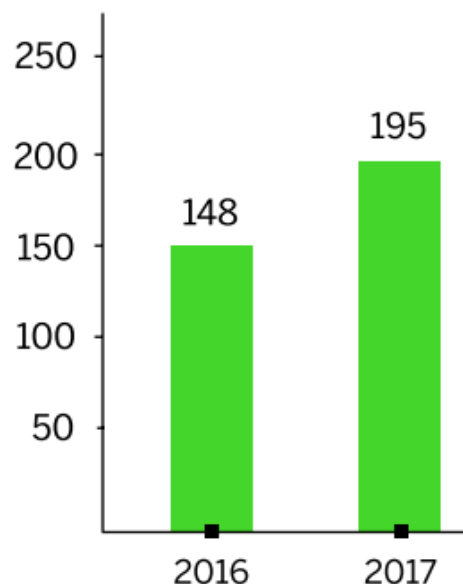
Dante Jara Padilla
Jefe de Finanzas Corporativas



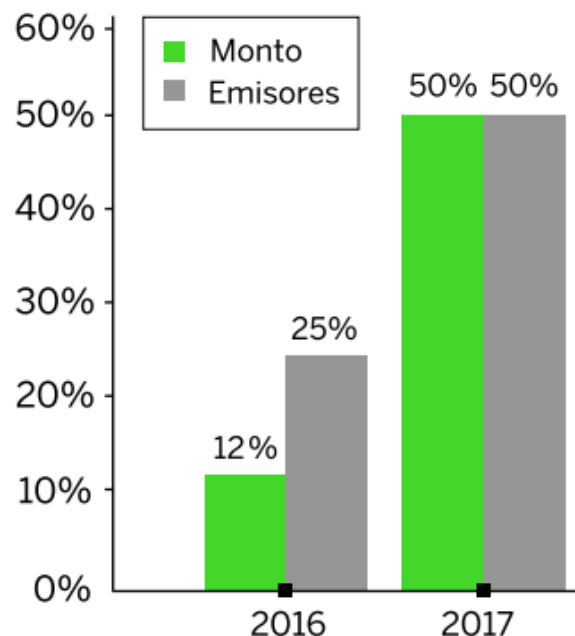
Nuestra Experiencia

Las estructuraciones y colocaciones de deuda para medianas empresas, tanto de forma privada como pública, a través del MAV, han sido dinamizadas por nuestro equipo logrando posicionar a DIVISO Bolsa como un actor relevante del mercado de capitales, donde este segmento de empresas encuentra la forma de sofisticar su financiamiento de mediano y largo plazo en mejores condiciones y complementarias a las que ofrece el sector bancario.

Crecimiento de emisiones (Millones S/)



Participación MAV



Nuestra Experiencia

Ha estructurado operaciones por S/ 200 millones:



También ha sido *advisor* en:



Contactos en DIVISO Bolsa SAB

Gerencia General
512-2460 (206)

Roy Asencios
Gerente General
roy.asencios@diviso.pe

Finanzas Corporativas
512-2460 (213)

Dante Jara
Jefe de Finanzas Corporativas
dante.jara@diviso.pe

Finanzas Corporativas
512-2460 (307)

Cristian Rodriguez
Analista de Finanzas Corporativas
cristian.rodriquezm@diviso.pe

DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A. (La “Empresa”) es propietaria de la información plasmada en la presentación, por lo que debe mantenerse de manera confidencial, quedando prohibida la distribución parcial o total de este documento. Para utilizar la información contenida en el presente documento es necesaria la autorización por escrito de la Empresa.

DIVISO Bolsa SAB S.A., subsidiaria de la Empresa, es una empresa autorizada por la SMV para intermediar, estructurar y colocar valores por oferta pública y privada.

DIVISO

Gracias