

UNIVERSIDAD ESAN



**GESTIÓN DE RIESGO CAMBIARIO DE LAS EMPRESAS PERUANAS
EMISORAS DE BONOS EN MERCADOS INTERNACIONALES EN EL
PERIODO 2005-2015: ESTUDIO DE CASOS**

**Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el
grado de Magíster en Finanzas por:**

Luis Antonio Alanya Villantoy

Benilda María Amado Guerra

David Isaac Perez-Palma Diaz

Christian Anthony Villar Alayo

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 05 de mayo de 2017

RESUMEN:

En los últimos años, hemos sido testigos de cómo el mayor crecimiento económico registrado en las economías de América Latina, y dado un contexto de condiciones favorables de financiamiento externo, reflejado en tasas de interés globales bajas; como uno de los efectos de las políticas de expansión cuantitativa llevadas a cabo por los bancos centrales de las economías desarrolladas entre los años 2010 e inicios del 2013, han fomentado un rápido crecimiento en las emisiones de bonos del sector privado en los mercados internacionales. Perú, como país dentro de esta región, no ha sido ajeno a ello, pues a partir del año 2012 registró a nivel de saldos, una participación del 8%, cerrando al año 2015 con una participación del 15% dentro de la región.

El crecimiento de la economía peruana, también ha permitido el fortalecimiento de las empresas. Y, por ende, las necesidades de financiamiento también se han visto incrementadas; esto, aunado a las condiciones favorables explicadas en el primer párrafo, ha permitido que, en los últimos años, las empresas peruanas emitan bonos en el mercado internacional. Sin embargo, el riesgo implícito que se genera en estas operaciones, recae directamente en el riesgo cambiario, por el descalce que se genera entre la moneda local y la obtención de estos financiamientos, principalmente en dólares americanos.

Con el desarrollo de esta tesis, se busca realizar un análisis profundo en el impacto de los resultados financieros de Corporación Lindley y otras empresas peruanas seleccionadas, como resultado de la volatilidad en el tipo de cambio durante el período 2005-2015. Así como evaluar la gestión de riesgo cambiario de estas operaciones, cuyas consecuencias no han sido muy favorables para muchas de estas empresas emisoras. Finalmente, mediante una simulación financiera, presentar propuestas de mejora en el uso de instrumentos derivados de cobertura.

La metodología empleada para esta investigación es a través del estudio de casos, el mismo que se sustenta en entrevistas a profundidad realizadas a expertos en el tema de emisión de bonos internacionales, en política monetaria, en regulación del mercado de valores peruano, clasificadora de riesgo y ejecutivos de los principales bancos locales que ofrecen instrumentos de cobertura derivados.

Las entrevistas realizadas a estos expertos fueron muy concluyentes, en términos generales, coincidieron en que las emisiones en el mercado internacional se han dado tanto por las condiciones atractivas de dicho mercado, así como la poca profundidad que ofrece el mercado de valores peruano. Asimismo, en cuanto a la gestión de riesgo cambiario, la conclusión de los expertos, ha sido que la falta o la poca cobertura, se vio influenciada por una apuesta a que la tendencia en el tipo de cambio no iba a variar, y que, en todo caso, también se apelaba, a la confianza en las acciones del Banco Central de Reserva del Perú frente a altas volatilidades en el tipo de cambio. Finalmente, en cuanto a la cultura en el uso de instrumentos derivados de cobertura, la conclusión general fue que en el Perú falta mucho por hacer, y, que a pesar que estos instrumentos ya llevan diez años desde su introducción en el mercado financiero peruano, todavía se emplean instrumentos muy básicos como el forward y los swaps. Adicional a ello, existe mucho temor a usar instrumentos más sofisticados, que, según la perspectiva de ellos, incluso llegan a ofrecer mayor efectividad en la cobertura de este riesgo.

El estudio concluye con una simulación cuya recomendación principalmente consiste en que, todas las empresas que tienen posiciones descalzadas por exposición al riesgo cambiario, ya sea por flujos o por descalce financiero de balance, deben tener una política de cobertura cambiaria de mitigación de riesgo. No se considera que ésta debe realizarse en su totalidad, porque finalmente, también se debe tomar en cuenta el nivel de riesgo que desean asumir los accionistas, pero en efecto, toda empresa que realiza operaciones de esta magnitud, no debería quedarse con una posición descalzada