

SEMINARIO



Profundizando el Mercado de Capitales Chileno

Innovación y Eficiencia en el Financiamiento Corporativo

Juan Carlos Cavallini
Director Citigroup Global Markets

21 de Abril de 2004



¿Por Qué el Mercado Corporativo Local de Renta Fija debe ser un foco de continuo desarrollo?

- ⑥ **A las corporaciones locales y multinacionales les permite una diversificación de sus fuentes de financiamiento.**
 - Permitiendo reservar capacidad disponible en el sector bancario.
 - Otorgando disponibilidad y estabilidad frente al mercado de capitales internacional.
 - Fuente de financiamiento casi exclusiva en moneda local a plazos largos (hasta 30 años).
- ⑥ **A los Inversionistas Institucionales locales les aporta a la diversificación de sus portafolios de inversión y les permite el acceso a información de industrias no necesariamente representadas en el mercado accionario.**
- ⑥ **A Inversionistas Extranjeros les provee mayor confianza y estabilidad la existencia de un mercado de capitales local desarrollado y disponible.**
 - Inversionistas Institucionales Internacionales
 - Multinacionales

El continuo desarrollo del mercado local es importante y beneficioso para todos los actores que operan en el sistema financiero y muy positivo para la imagen del país.

Evolución del Mercado Corporativo de Renta Fija Local 80's -90's

1980 - 1989

1990 - 1998

Situación del mercado

- Debut del Mercado, concentrándose mayoritariamente en empresas “blue chip” (corporativos).

- Se produce un diferencial de tasas locales versus las Internacionales y una revaluación del peso.

Profundidad del mercado

- Montos limitados y un número reducido de transacciones por año. Montos Mayores UF 4-5 millones.
- Plazos : 12 y 21 años normalmente.
- Mercado Secundario Inexistente.
- Inversionistas exclusivamente AFPs y Cías de Seguro.

- Boom del mercado Internacional voluntario de crédito con gran liquidez en el mercado bancario y de bonos.
 - “Century Bonds” (Endesa y Andina).
 - Créditos Sindicados a spreads históricamente bajos.
- Mercado local permaneció inactivo en este período.
- Mercado secundario continúa prácticamente inexistente.

Evolución del Mercado Corporativo de Renta Fija Local 1999-2003

	1999	2000	2001	2002	2003
Vol. Colocado (UF MM)	20,8	37,1	101,4	62,7	91,3
# Colocaciones	8	11	27	18	20

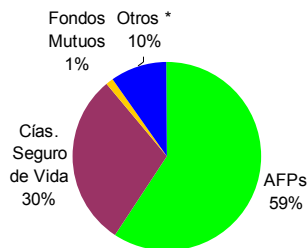
- Crisis internacionales hacen que las ventanas para emitir bonos en el extranjero se reduzcan o pierdan atractivo (Y2K).
- Expectativas de depreciación del tipo de cambio hacen que se torne menos atractivo financiarse en los mercados internacionales.
- Lo anterior incentiva que se realice una gran cantidad de emisiones de bonos en el mercado local con el objeto de disminuir la exposición en US\$ producto de financiamientos en mercados internacionales anteriormente (1996 - 1998).
- Desarrollo del mercado "Swap" a plazos largos (hasta 10 años) hace posible encontrar alternativas competitivas de financiamiento en el mercado local con el riesgo de cambio cubierto.
- La persistente caída de las tasas locales a partir del año 2000 también incide en el despegue de este mercado.

A partir del año 1999 el mercado local de renta fija retoma una posición relevante e inicia un desarrollo continuo.

Evolución del Mercado de Bonos Corporativos

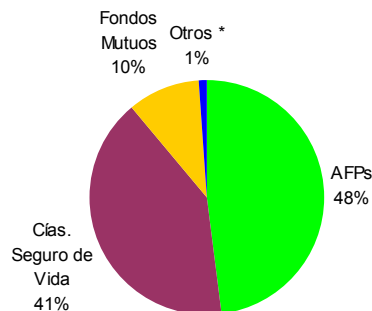
Diciembre 1999

Total US\$ 2.700 millones



Febrero 2004

Total US\$ 8.350 millones



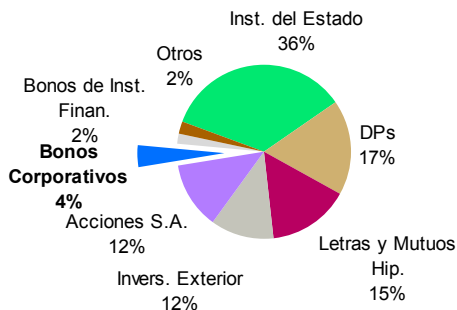
El monto de colocaciones vigentes ha aumentado 68% desde diciembre de 1999 a la fecha.

- Actualmente el mercado local de bonos corporativos concentra aproximadamente unos US\$8.350 millones, en emisiones vigentes.
- Se encuentra distribuido fundamentalmente entre AFPs (aprox. US\$ 4.000 millones), Compañías de Seguros de Vida (aprox. US\$ 3.400 millones), y Fondos Mutuos (aprox. US\$ 835 millones).

Evolución de Inversionistas Institucionales: AFPs

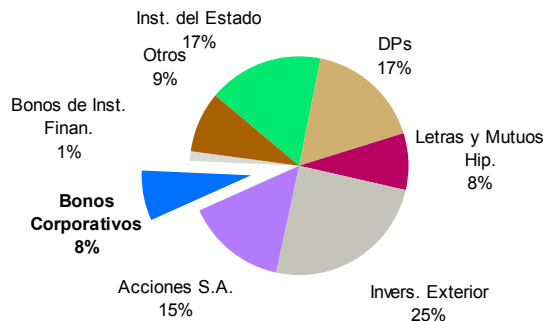
Junio 2000

Total US\$ 36.300 millones



Febrero 2004

Total US\$ 50.600 millones



Se puede apreciar un cambio en la composición de la cartera de inversión, aumentando la inversión exterior y los bonos corporativos.

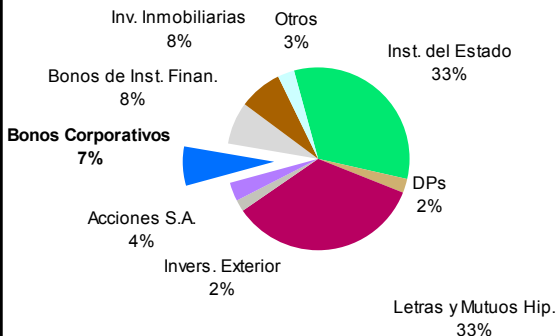
- Desde Junio de 2000 a la actualidad, el monto de Bonos Corporativos que las AFPs mantienen en cartera ha crecido 183%*, pasando desde un 4,2%, a un 7,6% como porcentaje de la cartera de inversión.
- Atractivos plazos y tasas para un nivel de riesgo moderado han permitido que los bonos corporativos y de infraestructura incrementen su participación en las carteras versus papeles de Instituciones del Estado.

6 * Medido en pesos Chilenos.
Fuente: S.A.F.P.

Evolución de Inversionistas Institucionales: Compañías de Seguro de Vida

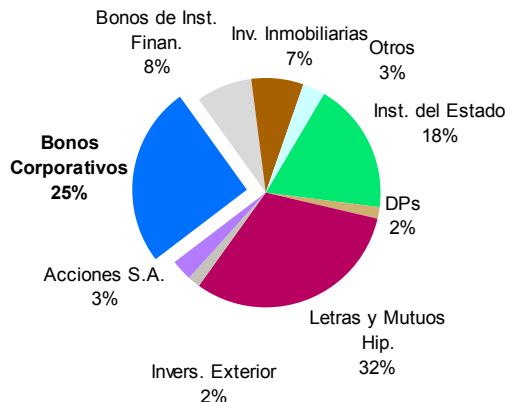
Diciembre 1999

Total US\$ 11.000 millones



Junio 2003

Total US\$ 13.500 millones



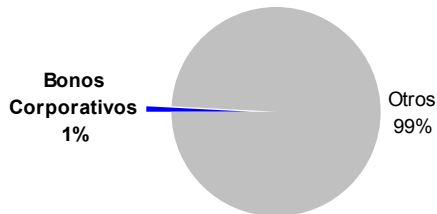
El portafolio de inversión de las Cías. de Seguro de Vida ha cambiado su composición en el tiempo, aumentando su peso los bonos corporativos y disminuyendo las inversiones en instrumentos del Estado.

- Las Compañías de Seguro de Vida han aumentado su inversión en bonos corporativos, pasando a representar a junio del 2003 un 25% de su cartera de inversión, versus un 7% en Diciembre de 1999.
- Plazos atractivos para el calce y tasas atractivas para el riesgo asumido han sido importantes incentivos para este cambio de cartera.
- La reciente modificación regulatoria ha permitido que las Compañías de Seguro de Vida puedan expandir sus límites para un inversionista en particular.

Evolución de Inversionistas Institucionales: Fondos Mutuos

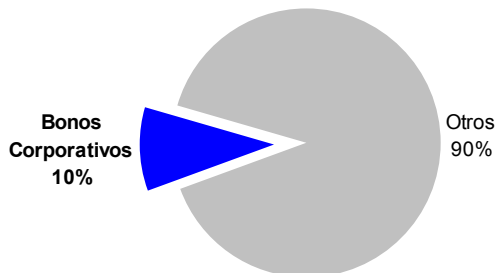
Diciembre 1999

Total US\$ 3.596 millones



Diciembre 2003

Total US\$ 8.328 millones



El portafolio de inversión de los FFMM ha contribuido en cierta medida a desarrollar el mercado secundario de bonos corporativos.

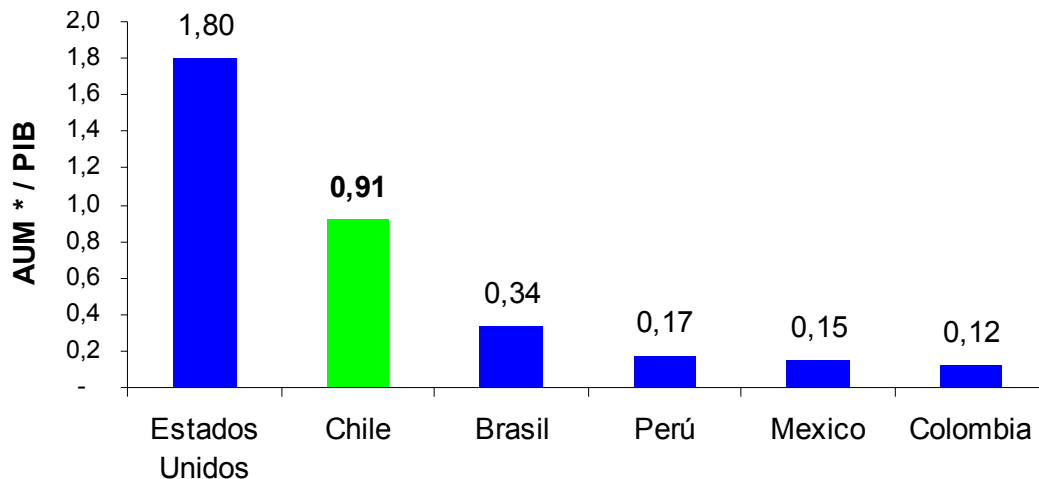
- La cartera de FFMM ha crecido 159%* en los últimos 4 años, siendo en la actualidad el tercer actor relevante en el mercado de renta fija.
- Los FFMM han contribuido a incentivar la actividad del mercado secundario dado que no mantienen necesariamente una estrategia de "Buy and Hold".

8 * Medido en pesos Chilenos.

Fuente: Boletín Mensual SVS y Asociación de Fondos Mutuos

Portafolios de Inversión de Institucionales / PIB: Signo de desarrollo del mercado de capitales

- El tamaño del portafolio administrado por Inversionistas Institucionales es determinante para el desarrollo del mercado de capitales local, hecho que se refleja en:
 - Mayor plazo, montos, y productos disponibles.
- La cartera de los inversionistas institucionales representa un 91% del PIB, demostrando un alto grado de desarrollo en relación a sus pares Sudamericanos:



El crecimiento del portafolio administrado por los Inversionistas Institucionales ha sido un importante impulsor para el desarrollo de este mercado en términos de montos, plazos y productos disponibles.

Liquidez ha permitido un desarrollo en términos de:

- ⑥ Incremento en los montos máximos de emisión.
- ⑥ Introducción de nuevos conceptos / productos:
 - Bonos Asegurados para financiamiento de proyectos (aprox. UF 63,1 MM)
 - Bonos Securitizados * (aprox. UF 12,6 MM)
 - Tarjetas de Crédito y Facturas (UF 4,8 MM)
 - Concesiones de Infraestructura (UF 3,3 MM)
 - Flujos Futuros (UF 3,0 MM)
 - Créditos automotrices (UF 1,5 MM)
 - Bonos simultáneos (aprox. UF 29,2 MM)
 - Papel Comercial emitido por emisores corporativos (aprox. UF 7,13 MM)
- ⑥ Una mayor diversificación en la base de inversionistas al modificar la estructura de plazos de las series que se ofrecen:
 - Fondos Mutuos
 - Administradores de cartera
 - Bancos
 - Corredores de Bolsa:
 - para Cartera propia
 - para Inversionistas
 - AFPs
 - Compañías de Seguros de Vida

El desarrollo que ha experimentado el mercado de renta fija local se ve reflejado en los mayores montos de las transacciones, una mayor cantidad de productos a medida y una mejor diversificación en la base de inversionistas, esto último, gracias a una optimización en la estructura de plazos.

Estudio de Caso: Autopista Central

El día 22 de diciembre de 2003, Citigroup como asesor financiero y agente colocador exclusivo, concretó el financiamiento por US\$ 618 millones para Autopista Central, primera emisión simultánea de bonos asegurados en el mercado local e internacional.



 
US\$ 250.000.000
6.223% Senior Secured Bonds*
Due December 15, 2026;
Sole Book Runner Lead Manager

Global Markets
17 de diciembre 2003

 
UF 13.000.000; Plazo 23 años;
Tasa de colocación 5,69%;
Agente Estructurador y Colocador

Global Markets
17 de diciembre 2003

- Primera emisión de bonos con garantía financiera colocada simultáneamente en el mercado local e internacional.
- Colocación de bonos en U.F. más grande de la historia.
- Financiamiento de infraestructura más importante en Chile.


FELICITAMOS A AUTOPISTA CENTRAL POR SU HISTÓRICO FINANCIAMIENTO.



SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.

Emisión de Bonos Noviembre 2003



autopista  central

Serie A: UF 13.000.500

Agente Estructurador y Colocador

Global Markets (Chile) S.A.
Citigroup (Chile) S.A., Ciudad de Chile

Estudio de Caso: Autopista Central

⑥ Recepción del Mercado

- Transacción fue sobresuscrita en ambos mercados debido a :
 - Gran apetito por papel clasificado AAA.
 - Calidad crediticia del proyecto “stand alone”.
 - Flexibilidad de monto a emitir en ambos mercados generó ansiedad en los inversionistas.

⑥ Innovaciones de la Emisión:

- Primera Emisión Chilena de bonos asegurados que contempló una colocación simultánea en el mercado Norteamericano y Local.
- Mayor emisión de bonos en UF en la historia del mercado de capitales local.
- Mayor financiamiento de infraestructura efectuado a la fecha para proyectos Chilenos.

La transacción tuvo gran éxito en ambos mercados, reflejado en la sobresuscripción experimentada, en gran parte atribuido al rating del papel, la calidad crediticia del proyecto “stand alone”, y la ansiedad generada al contar con dos mercados disponibles para colocar.

Algunos desafíos pendientes:

• Mayor desarrollo del mercado secundario:

• Nuevos Inversionistas

- Mayor “disclosure” de información en las emisiones de acuerdo a los estándares de países con mercados de capitales más desarrollados.
- Estudiar como implementar procedimientos de liquidación de acuerdo con los estándares internacionales “Delivery versus Payment” (Sistema de Entrega y Cobro simultáneos como *Euroclear*, *Eurostream*).

• Continuar desarrollando el mercado nominal a mayores plazos

- Los Inversionistas Internacionales muestran mayor interés por invertir en instrumentos a tasas nominales.
- Bonos nominales de parte del sector público a plazos mayores de 5 años, darán el “*benchmark*” para valorar los instrumentos privados.

El desarrollo del mercado secundario pasa en alguna medida por la llegada de nuevos inversionistas, lo que a su vez, se vería incentivado por un mayor desarrollo del mercado nominal a mayores plazos que en la actualidad.

Algunos desafíos pendientes:

⑥ Desarrollo del mercado de bonos locales con menor rating (cat. BBB)

- Flexibilización de la Regulación.
- Mejor acceso al financiamiento para estos emisores.
- Instrumentos de mayor retorno para los Inversionistas.

⑥ Disminución del “Time-to-market”

- Mayor dinamismo para el acceso al mercado.

⑥ Analizar la implementación de algún tipo de Certificación para operar en el mercado local

- Acorde con lo implementado en los mercados desarrollados.
- Mayor confianza para los inversionistas.