

Inversión extranjera en el mercado de bonos locales

JULIO 2022



Contenido

1. Planteamiento del problema
2. Caso de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros
3. Caso de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros
4. El problema con los Bonos corporativos locales.
5. Conclusiones.
6. Anexos.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Antecedentes



EL PROBLEMA

- Los bonos emitidos localmente no han conseguido inversión extranjera.
- Esto produce iliquidez y no brinda profundidad de mercado



¿POR QUÉ?

- Para que un bono corporativo pueda ser adjudicado por inversionistas extranjeros, el emisor debe ser el responsable de retener el impuesto.

HOY



Emisores se acogen al art. 74 cláusula nr. 8 de la Ley de Impuesto a la Renta: exceptúa al emisor de la obligación de retener el 4% si así lo señalan en sus condiciones de emisión.

CÓMO
DEBERÍA
SER



Emisores deben acogerse al art. 74 nr. 7, en que el emisor es el responsable de retener el 4% del impuesto al momento del pago del cupón.



QUÉ SE BUSCA

- Expandir la base de inversionistas en los bonos corporativos que se transan a nivel local, incorporando inversores extranjeros.

AVANCES EN LA MATERIA

Timeline



2011

- Euroclear inicia operaciones en Chile:

➤ Se aprueban las transacciones de **Bonos Soberanos Chilenos**.

- Euroclear se asocia con **DCV**.

- Euroclear se asocia con **Banco de Chile**

2016

- **Ley sobre impuesto a la renta** incluye modalidad de recaudación de impuestos sobre el pago de intereses (Art 74): el **emisor debe recaudar impuestos**.

- Anteriormente, dicha retención estaba a cuenta de los contribuyentes.

- Esta nueva modalidad de recaudación facilitó el acceso de instrumentos chilenos en CLP a los ICSDs* internacionales, como Euroclear

2017

EUROCLEARIBILIDAD:

- Chile comienza acuerdo con Euroclear para **incluir bonos corporativos** locales en su plataforma.

- Se **transan** por primera vez **bonos soberanos** por Euroclear.

2020

- **Ley sobre impuesto a la renta** libera del transcurso de un plazo mínimo entre la fecha de adquisición y enajenación de ciertos títulos (Art. 104).

2021

- Se **oficializa** el acuerdo de transar Bonos Corporativos.

- No se han transado bonos corporativos a la fecha.

*ICSDs: International Central Securities Depository o Depósitos Centrales de Valores. Actualmente existen dos ICSDs que operan globalmente: Euroclear Bank y Clearstream Banking. Brindan servicios de Settlement en diferentes monedas y con valores negociados a nivel internacional.



Contenido

1. Planteamiento del problema
2. **Caso de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros**
3. Casos de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros
4. El problema con los Bonos corporativos locales.
5. Conclusiones.
6. Anexos.

CASO DE BONOS SOBERANOS ADJUDICADOS POR EXTRANJEROS



Inversionistas extranjeros se han llevado un 12.6% del stock de la deuda total chilena

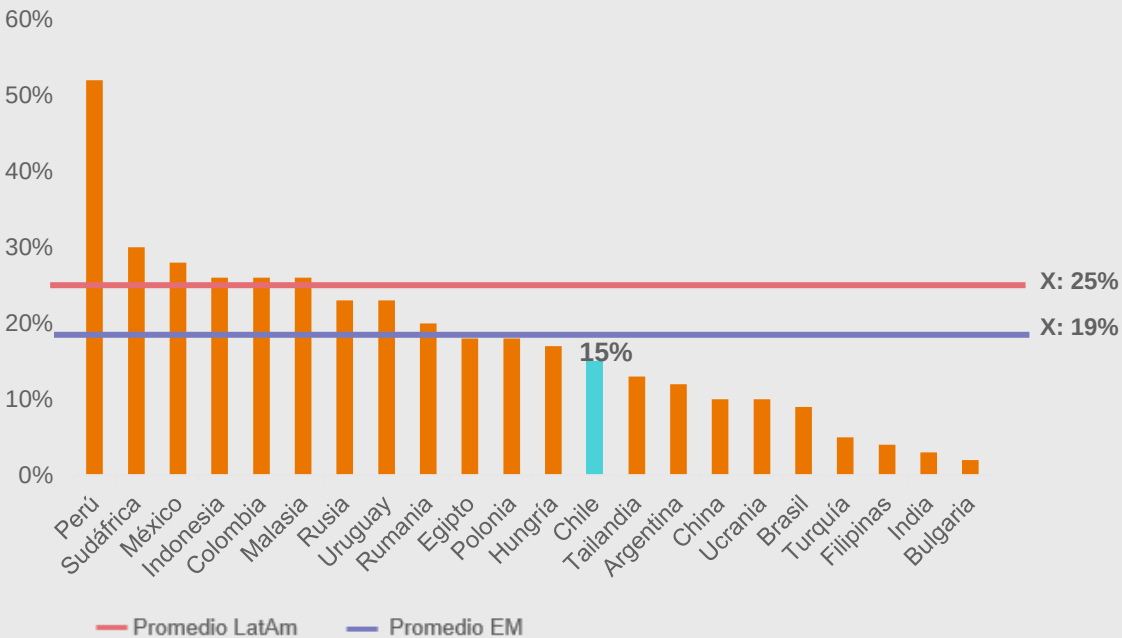
✓ Aumento en el stock mantenido por extranjeros y en el índice JPMorgan GBI



- El peso de Chile en el índice GBI-EM aumentó de **0,1% a 2,5%**.
- Euroclear ha ayudado a aumentar la participación de inversionistas extranjeros en el país desde **2,4% (2016) a 14,1% (Marzo 2022)**

✓ Stock mantenido por extranjeros se acerca al promedio Latam

% Stock mantenido por extranjeros en diferentes países año 2020**



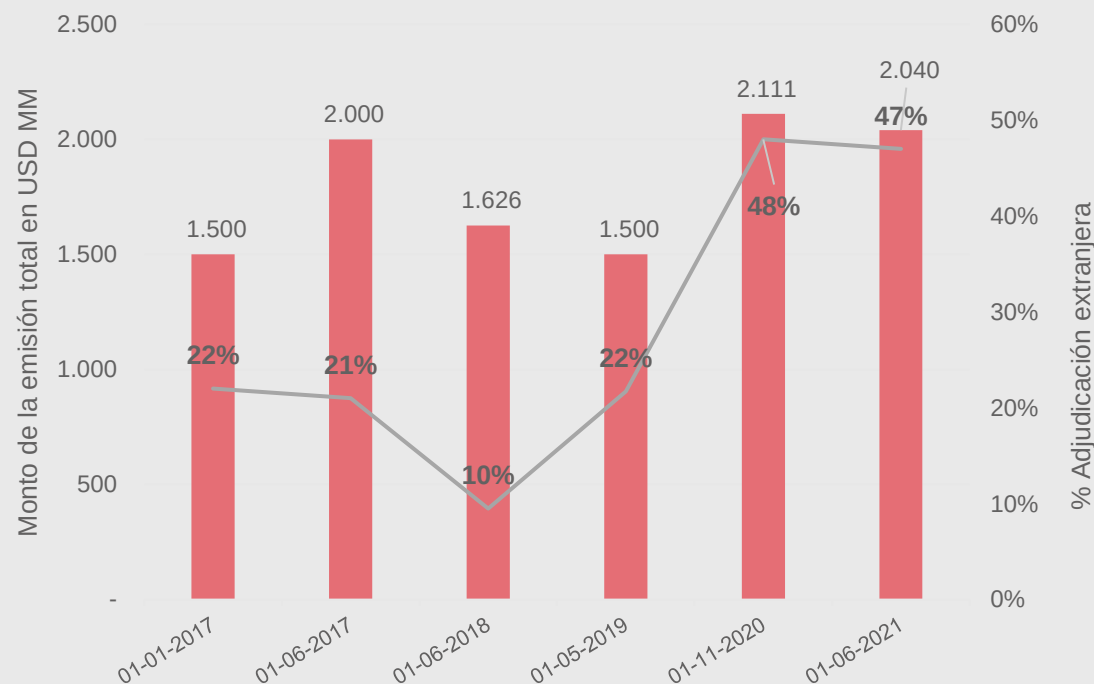
Fuente: Ministerio de Hacienda. *Datos al 31 de Marzo 2021. Los índices JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets (GBI-EM) son índices benchmark que siguen los bonos en moneda local emitidos por los gobiernos de los mercados emergentes. **Datos a Diciembre 2020. La tabla considera para LatAm a Argentina, Brazil, Chile, Colombia, México y Perú, y la muestra EM considera 22 países emergentes.

CASO DE BONOS SOBERANOS ADJUDICADOS POR EXTRANJEROS



✓ Aumento de la participación de inversionistas extranjeros:

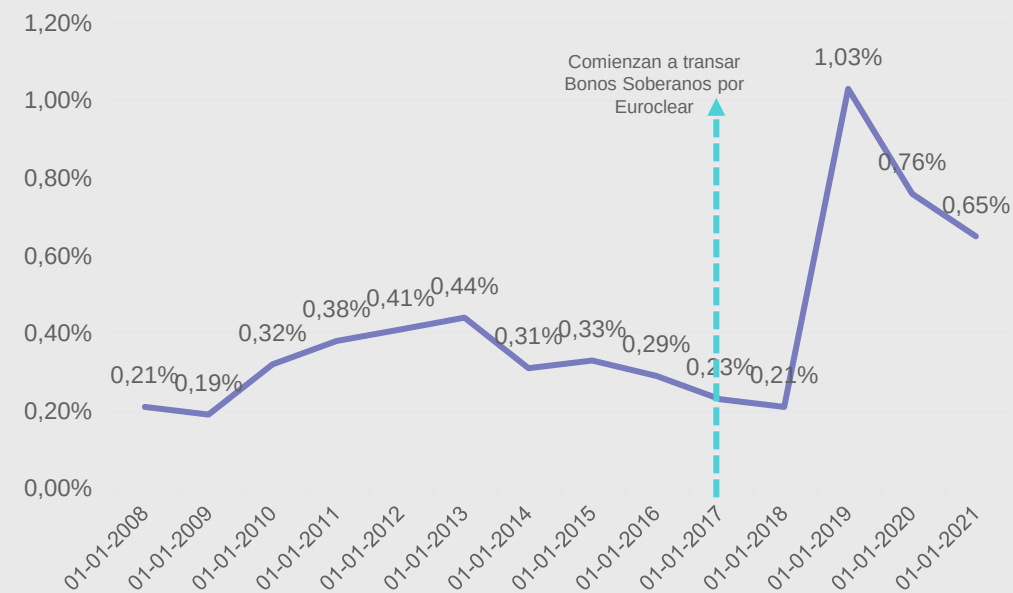
Hacienda: Monto de colocación bonos locales en CLP vía OTC y % de adjudicación extranjera



- La colocación de bonos chilenos vía OTC ha alcanzado una participación de inversionistas extranjeros que ha aumentado **desde un 22% del total del stock ofertado al inicio hasta un 47% a fines del 2021.**

✓ Aumento en la ponderación del índice EM Barclay

Peso de Chile (%) en índice Barclay EM Local Currency



- El peso de Chile en el índice **Barclay EM LC** aumentó de **0,29% a 0,65%.**
- Según Thomson Reuters*, en lugar de utilizar GDN para vender bonos denominados en moneda local, utilizar **Euroclear ICSD es menos costoso para Chile** y más atractivo para los inversores extranjeros.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

*Fuente: PwC Strategy, Impact of Euroclearability (2019): Thomson Reuters Market view, Refile – Chile eyes more index weight after Euroclearable bond, January 2017.

CASO DE BONOS SOBERANOS ADJUDICADOS POR EXTRANJEROS



Impacto positivo en el mercado secundario chileno

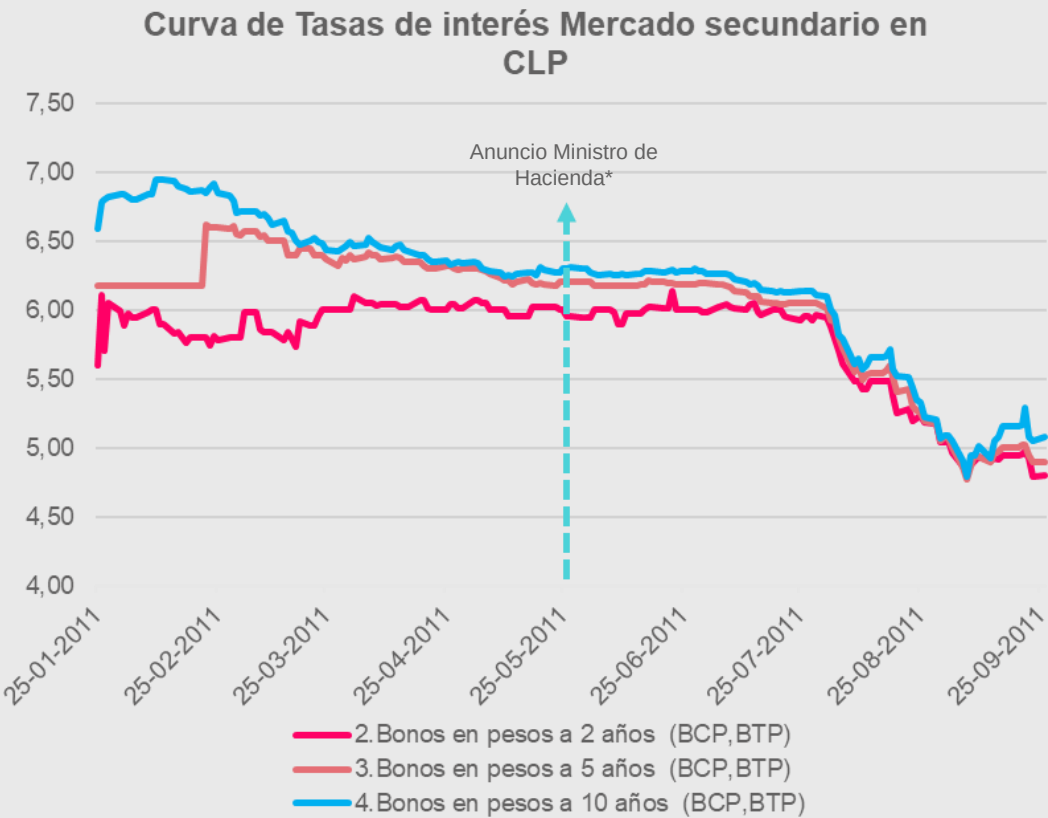
✓ Impacto positivo en el mercado secundario de bonos emitidos localmente en Chile:

• Reducción en el **costo de financiamiento de los bonos soberanos:**

- En promedio, las tasas largas se redujeron 11%, cuatro meses después del anuncio del Ministro de Hacienda.
- Las tasas cortas (5 años) disminuyeron 9,6%

-11%

Periodo	Bonos en pesos a 2 años (BCP,BTP)	Bonos en pesos a 5 años (BCP,BTP)	Bonos en pesos a 10 años (BCP,BTP)
Promedio 4 meses Pre- Anuncio	5,93	6,36	6,55
Promedio 4 meses Post – Anuncio	5,57	5,75	5,82
Spread	0,36	0,61	0,73



Fuente: Banco Central. Tasas bonos BCCH en bolsa (mercado secundario) en pesos.
*Felipe Larraín anuncia el 26 de Mayo de 2011 que EuroclearBank operará en Chile



Contenido

1. Planteamiento del problema
2. Caso de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros
- 3. Caso de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros**
4. El problema con los Bonos corporativos locales.
5. Conclusiones.
6. Anexos.

STATUS DE LOS BONOS CORPORATIVOS LOCALES

Qué pasa con el resto de latam

Mercados con presencia de Euroclear en América Latina

Instrumentos aprobados	Argentina	Mexico	Panamá	Perú	Chile
Euroclearable desde:	Sept 2016	Pre - 2000	Abril 2019	Julio 2017	Enero 2017
Bonos Soberanos	✓ Aprobado ✓ Transa	✓ Aprobado ✓ Transa	✓ Aprobado ✓ Transa	✓ Aprobado ✓ Transa	✓ Aprobado ✓ Transa
Bonos Corporativos	✓ Aprobado	✓ Aprobado ✓ Transa	✓ No aprobados	✓ No aprobados	✓ Aprobado
Acciones	✓ Aprobado	✓ Aprobado	✓ No aprobado	✓ No aprobados	✓ No aprobados



México es el único país de LatAm que ha transado bonos corporativos por Euroclear.

Si bien Argentina tiene aprobados los bonos corporativos, a la fecha no ha transado estos instrumentos por la plataforma.

Euroclearability: cuando un mercado de capitales establece un link con Euroclear, el depositario central de valores internacional (ICSD), adopta las normas legales, reglamentarias y de mercado permitiendo a Euroclear ofrecer la misma facilidad de acceso y protección de estándar internacional.

CASO DE BONOS CORPORATIVOS LOCALES



✓ Bonos corporativos transados por Euroclear se beneficiaron de un aumento de la demanda internacional por esos bonos.

- ✓ Mexico ha sido pionero en la región desde el año 2015
- ✓ Gobierno debió realizar una serie de reformas tributarias
- ✓ Barreras para inversores internacionales se han reducido

Cebures Mexicanos:

PAMEX	FOVISSITE	GENOMMA LAB	CFE
Febrero 2015	Abril 2015	Febrero 2015	Junio 2015
Compañía petrolera estatal mexicana.	Fondo de la Vivienda y seguridad social de los trabajadores del Estado.	Compañía enfocada en la industria farmacéutica.	Comisión Federal de Electricidad.
➤ MXN 17 BN (USD 850 MM) en Cebures emitidos con éxito ➤ Más de la mitad de la emisión asignada a inversores internacionales. ➤ Los inversores internacionales pueden aprovechar el yield pick up que ofrece el mercado mexicano.	➤ MXN 10.273 MM ➤ Mayor colocación bursátil de su historia.	➤ MXN 2.450 MM (USD 126 MM)	➤ MXN 9.000 MM (USD 581 MM)
		Agosto 2020	Marzo 2020
		➤ MXN 1.000 MM ➤ Sobre suscrito 2.33 veces	➤ MXN 7.000 MM ➤ Sobre suscrito 1.34 veces ➤ Participaron: Alemania, Dinamarca, Francia, Luxemburgo, UK, Singapur, Suiza y Taiwán. ➤ Por medio: Euroclear y Clearstream.



Contenido

1. Planteamiento del problema
2. Caso de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros
3. Caso de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros
- 4. El problema con los Bonos corporativos locales.**
5. Conclusiones.
6. Anexos.

EL PROBLEMA CON LOS BONOS CORPORATIVOS LOCALES

Status actual en Chile



REQUISITO PARA SER
APROBADO POR EUROCLEAR

- El acceso al Euroclear depende de si el bono es emitido bajo el **artículo 74 nr. 7 de la Ley sobre Impuesto a la Renta**, es decir el emisor debe ser el responsable de retener el 4% del impuesto al momento del pago del cupón.
- Sólo para inversionistas extranjeros

SITUACION ACTUAL CHILE

- **Bonos Soberanos** (Tesorería y Banco Central: BCP, BCU, CTP, BTU):
 - Aprobados
 - Se transan
- **Bonos Corporativos y Bancarios:**
 - Están **aprobados**
 - **No se ha hecho ninguna transacción** dado que los emisores no cumplen con ser los agentes retenedores.
 - Emisores actualmente se acogen al art. **74 cláusula nr. 8 de la Ley**: exceptúa al emisor de la obligación de retener el 4% si así lo señalan en sus condiciones de emisión.



EL PROBLEMA CON LOS BONOS CORPORATIVOS LOCALES

Status actual en Chile

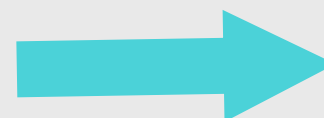


- Si es el emisor quién tiene que retener impuestos y pagárselos al Servicio de Impuestos Internos....



¿Porqué a los emisores les complica retener el 4% de impuesto?

- Las **áreas tributarias** tienden a evadir este tipo de riesgos, pese a que no tienen mucha complejidad.
- Existen inversionistas locales, cómo las AFP, que son exentas de impuestos y por lo tanto, se deben hacer **diferenciaciones en el llenado del registro**: AFPs: 0%, externos: 4%, locales: 4%..
- Llevar registro diario de la trazabilidad de los tenedores de bono
- Equipos no cuentan con la experiencia para hacer la diferenciación.
- La no presentación de la declaración, incompleta o errónea, será sancionada **con la multa de 10% de los impuestos** (durante primeros 5 meses de retardo).



**FALTAN
INCENTIVOS**

- ¿Qué gana el emisor?





BENEFICIOS DE TRANSAR CON CUSTODIOS INTERNACIONALES

Beneficios en los mercados en los que opera

PARA LOS EMISORES

COSTO MINIMO OPERATIVO

- Liquidación interna a través de múltiples monedas: deadline competitivos (mismo día).
- Eficiencia y seguridad operacional.
- Omnibus

MEJORA LA CONFIANZA

- Euroclear cuenta con base de clientes compuesto por inversores de largo plazo, ayudando a dar estabilidad a los mercados.
- Una infraestructura de trade y post-trade más eficiente ofrece una plataforma más transparente y eficaz.

ESTANDARES GLOBALES

Alineamiento con estándares globales al aportar los mismos procesos sólidos y robustos de servicio que esperan los inversores en los mercados más consolidados.

PARA LOS MERCADOS

MEJORA CAPACIDAD DE FINANCIACION

- Bajan las tasas de los bonos y se reducen los costos de los préstamos.
- Instrumentos de renta fija del país pueden cumplir los criterios requeridos para ser incluidos o tener una mayor ponderación en los índices de bonos internacionales.

AUMENTA LIQUIDEZ DE LOS M°

Aumenta la liquidez de los mercados locales y secundarios al facilitar la inversión, ampliar la base de inversionistas y aumentar volúmenes de transacciones.

FOMENTA LAS INVERSIONES

Al facilitar los procesos, ofrecer una plataforma fiable y fácil de usar y proporcionan información precisa en tiempo real

Euroclear es el único CSD internacional con Link en Chile con estructura Ómnibus



Contenido

1. Planteamiento del problema
2. Caso de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros
3. Caso de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros
4. El problema con los Bonos corporativos locales.
- 5. Conclusiones.**
6. Anexos.

CONCLUSIONES

Pasos a seguir

El tranzar bonos locales corporativos en plataformas ICDS para fomentar la inversión extranjera puede entregar beneficios como:

- Menor dependencia del mercado local
- Aumento del mercado secundario
- Disminución en el costo de financiamiento
- Mejor información de precio

Es importante **avanzar en el proceso de incluir plataformas como el de Euroclear en los procesos de negociación de bonos locales corporativos**

Debemos encontrar una solución a los requisitos que pone Euroclear...

¿Cómo lo hacemos?

Alternativas:

Alinear incentivos con los emisores

- Generar un beneficio para el emisor por ser ente retenedor
- Disminuir el riesgo operacional del emisor al ser el retenedor → Eliminar la multa actual
- Modificar/eliminar el impuesto actual del cupón





Contenido

1. Planteamiento del problema
2. Casos de Bonos soberanos adjudicados por extranjeros
3. Casos de Bonos corporativos adjudicados por extranjeros
4. El problema con los Bonos corporativos locales.
5. Conclusiones.
- 6. Anexos.**



EJEMPLO DE BONOS SOBERANOS ADJUDICADOS POR EXTRANJEROS

Chile: algunos casos de participación extranjera vía Euroclear

Hacienda: Oferta simultanea a inversionistas locales y extranjeros

2017	ENERO: Bonos BTP-2021: USD 1.5 bn (\$1,000,000 millones.) ➤ Ratio de demanda sobre oferta: 1.1 veces ➤ Participación de inversionistas extranjeros: 22% colocación total. (\$220,000 millones) ➤ Tasa adjudicación: 3.8%: 5 bp por sobre la tasa de transacción promedio de un Bono idéntico en el mercado secundario el día anterior JUNIO: Bonos BTP-2021 y BTP-2035: USD 2 bn (\$1,300,000 millones.) ➤ Ratio de demanda sobre oferta: 2.4 veces y 1.7 veces ➤ Participación de inversionistas extranjeros: 21% colocación total. ➤ Tasa adjudicación: ➤ BTP-2021: 3.6%: 0 bp por sobre la tasa de transacción promedio de un Bono idéntico en el mercado secundario el día anterior. ➤ BTP- 2035: 10 bp por sobre la tasa de transacción promedio de un Bono identido transado el día anterior.
2020: ESG	NOVIEMBRE: Bono Social BTP-2028 y BTP-2033: USD 2.1 bn. (\$1,600,000 millones) ➤ Ratio de demanda sobre oferta: 3.1 veces ➤ Participación inversionistas extranjeros: 48% colocación total. ➤ Tasa interés operación: 2.5% y 3.4%
2021: ESG	JUNIO: Bono Social BTP-2028: USD 2 bn. (\$1,500,000 millones) ➤ Ratio de demanda sobre oferta: 1.8 veces ➤ Participación inversionistas extranjeros: 47% colocación total. ➤ Tasa interés operación: 4.6%



CASOS DE BONOS SOBERANOS ADJUDICADOS POR EXTRANJEROS

Impacto positivo en los mercados globales, con una reducción en el costo de sus préstamos

✓ Mayor actividad en el mercado secundario*:

- Trading de **bonos soberanos (total)** aumentó en USD 3.100 MM (USD 2.500 mm a más de USD 5.600 mm)
- Trading de **bonos soberanos locales** emitidos a nivel nacional experimentaron un aumento del **300%** en el volumen.

Considera 10 años: 6 años antes de ser Euroclear y 4 años después.
Considera Chile, Perú, Argentina y Rusia

224
%

300
%

✓ Aumento de la demanda de inversores internacionales:

Ejemplo: Perú

- En julio de 2017, Perú emitió su primer bono denominado en soles por Euroclear, y el **70% de la emisión fue captada** por inversores internacionales.
- En septiembre de 2017, los bonos en nuevo sol constituían el **57% de la deuda pública de Perú**.
- Peso (%) de Perú en el **JPMorgan Index**: de **2.3% a 2.7%**

✓ Disminución en el costo de sus préstamos:

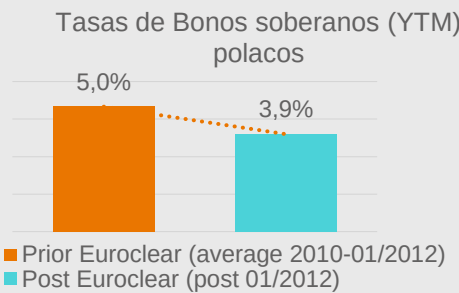
- Reducción en el **costo de endeudamiento de bonos soberano** (rango 14-42 bps) en 1° emisión, bp explicado por variable Euroclear*
- Reducción en el **costo de endeudamiento de bonos corporativos** (rango 10-18 bps)
Periodo 2010 a 2017. Considera 50 países

Si la emisión soberana se abarata debido a los riesgos percibidos del mercado local EM, esto se traduce en: menor costo de endeudamiento para las empresas

28
bps

14
bps

Ejemplo: Polonia



En el mercado secundario, los bonos soberanos polacos también redujeron sus costes de **5.7% a 4.1% YTM**

* Fuente: PwC Strategy, Impact of Euroclearability (2019). Resultados de un análisis con regression multivariable, lo que permitió aislar otras variables como económicas, de mercado y factores específicos de los bonos que podrían haber influenciado las tasas. La variable "Euroclear" fue estadísticamente significativa al 1%.

**Fuente: PwC Strategy, Impact of Euroclearability (2019). Data de 50 países de Dealogic Loanware database, 30 países Euroclearable y 20 que aun no han obtenido la euroclearabilidad.

ANEXO: EUROCLEAR

Proveedor de Servicios Financieros a nivel Global



¿QUE ES?

- Proveedor de servicios financieros a nivel global
- Sistema consolidado de liquidación y custodia de instrumentos financieros:
- Servicio de liquidación de activos domésticos y transacciones cross-border
- EUR 32.8 billones de activos bajo custodia.



CLIENTES

- + 2000 Instituciones Financieras a nivel global.
- Presencia en Latinoamérica: México, Panamá, Perú, Chile y Argentina (Próximamente Uruguay)
- + 90 Países



SERVICIOS QUE OFRECE

- Emisión de títulos
- Servicios de liquidación
- Custodia de instrumentos
- Transferencia de dinero
- Comunicación a través de sistema SWIFT



INSTRUMENTOS

- Deuda Global/ Local
- Fondos de Inversión local e internacional
- Eurobonos y productos estructurados.
- Renta Variable
- ETFs

ANEXO: FONDOS DE INVERSIÓN

Plataformas de distribución

EUROCLEAR utiliza una plataforma de estándar internacional

EUR 3.1 BILLONES
FONDOS BAJO CUSTODIA

145,000
FONDOS DE
INVERSIÓN
PROCESADOS

11 MILLONES
DE ORDENES DE FONDOS

LINK CON **+1,200**
ADMINISTRADORAS
DE FONDOS

Distribución de
fondos en **27 países:**

- Europa
- Medio Oriente
- Asia



Euroclear FundsPlace

FUND SETTLE INTERNATIONAL SERVICE

- Proporciona servicios de apoyo para **la compra y venta de los fondos en distribución**, además de enrutamiento automatizado de órdenes, liquidación y servicio de activos.
- Permite a los inversores mantener posiciones en una estructura FMI regulada, cumpliendo con las normativas AML/KYC.
- Entrega servicios de Trade y Post Trade
- Actualmente **Moneda utiliza la plataforma FundsPlace para operaciones de rescate en sus fondos internacionales** (UCITs y MLCD)

Trade

Post Trade

AML/KYC

ANEXO: EUROCLEARIBILITY STATUS



Estado actual de Euroclear en el resto del mundo

Table 2.1: Euroclearability status

Market	MSCI classification	Current status	
		Euroclearable market#	Link with Euroclear*
Argentina	Frontier market	Yes	Yes
Australia	Developed market	Yes	Yes
Brazil	Emerging market	No	Yes
Canada	Developed market	Yes	Yes
Chile	Emerging market	Yes	Yes
China	Emerging market	No	Yes
Colombia	Emerging market	No	No
Hong Kong	Developed market	Yes	Yes
India	Emerging market	No	No
Indonesia	Emerging market	No	No
Japan	Developed market	Yes	Yes
Malaysia	Emerging market	Yes	Yes
Mexico	Emerging market	Yes	Yes
New Zealand	Developed market	Yes	Yes
Peru	Emerging market	Yes	Yes
Philippines	Emerging market	No	Yes
Poland	Emerging market	Yes	Yes
Russia	Emerging market	Yes	Yes
Singapore	Developed market	Yes	Yes
South Korea	Emerging market	No	Yes
Thailand	Emerging market	Yes	Yes
Turkey	Emerging market	No	No
USA	Developed market	Yes	Yes

(*): Link with Euroclear: A country that has started to set up a physical connection between the Euroclear platform and the local market infrastructure.

(#): Euroclearable market: A country that has sufficiently met all the requirements set out above, allowing the domestic debt market to function efficiently and making it easy for international investors to form a long-term relationship with the market. In other words, the country is fully Euroclearable



MONEDA[®]
ASSET MANAGEMENT