



Perspectiva del mercado de capitales desde la óptica de la FDN

Simposio del mercado de Capitales
Clemente del Valle

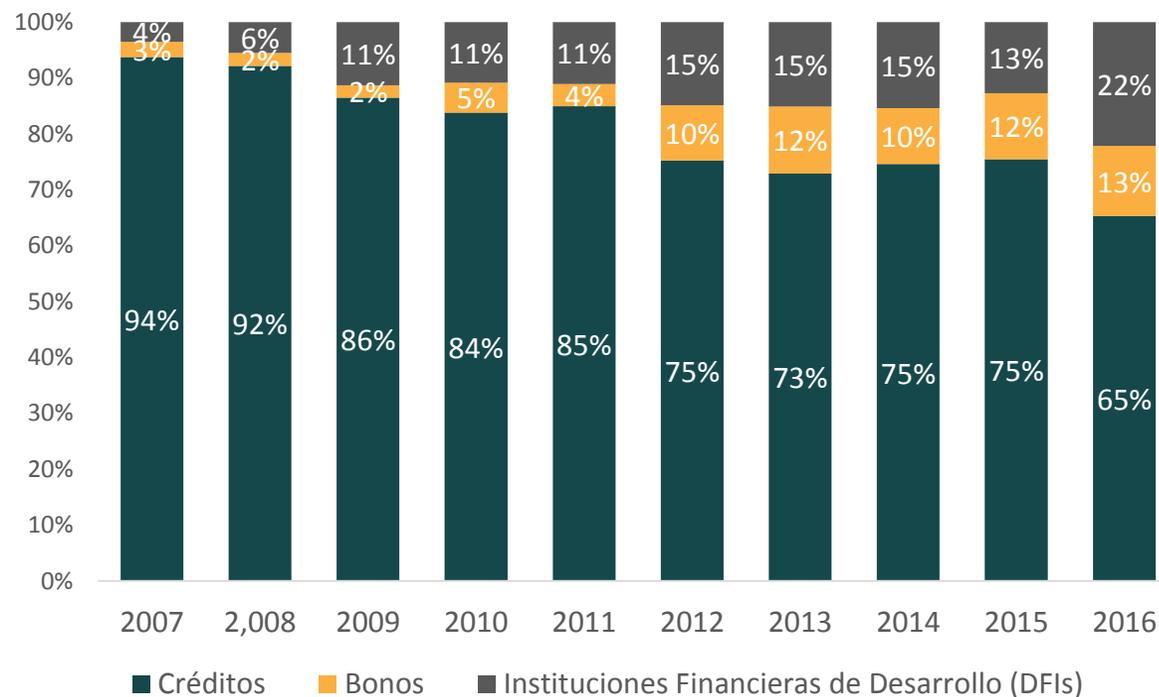
1

Tendencias Internacionales

Financiamiento de Infraestructura a través de Bonos

Dadas las características y el perfil de los activos de infraestructura y una eficiente asignación de riesgos, los bonos son una alternativa óptima para el financiamiento de los proyectos de infraestructura

Tipo de **Deuda** para Financiamiento de Infraestructura



Total de financiación de infraestructura para 2016 fue USD 250 BN

Instrumentos para promover Financiación de infraestructura a través de Mercado de Capitales



Línea de liquidez contingente para cubrir el servicio de la deuda o sobre costos en construcción

11 líneas respaldando USD \$2 Billones en emisiones de Bonos



Garantías de Pago Oportuno que respaldan a primer requerimiento y de manera incondicional la solicitud de pago de los tenedores de bonos ante la insuficiencia de flujo por parte del proyecto



HM Treasury

Garantía respaldada por el Gobierno Británico para cubrir el servicio de la deuda de un proyecto financiado vía mercado de capitales.

9 garantías respaldando USD \$ 4 Billones en emisiones de Bonos

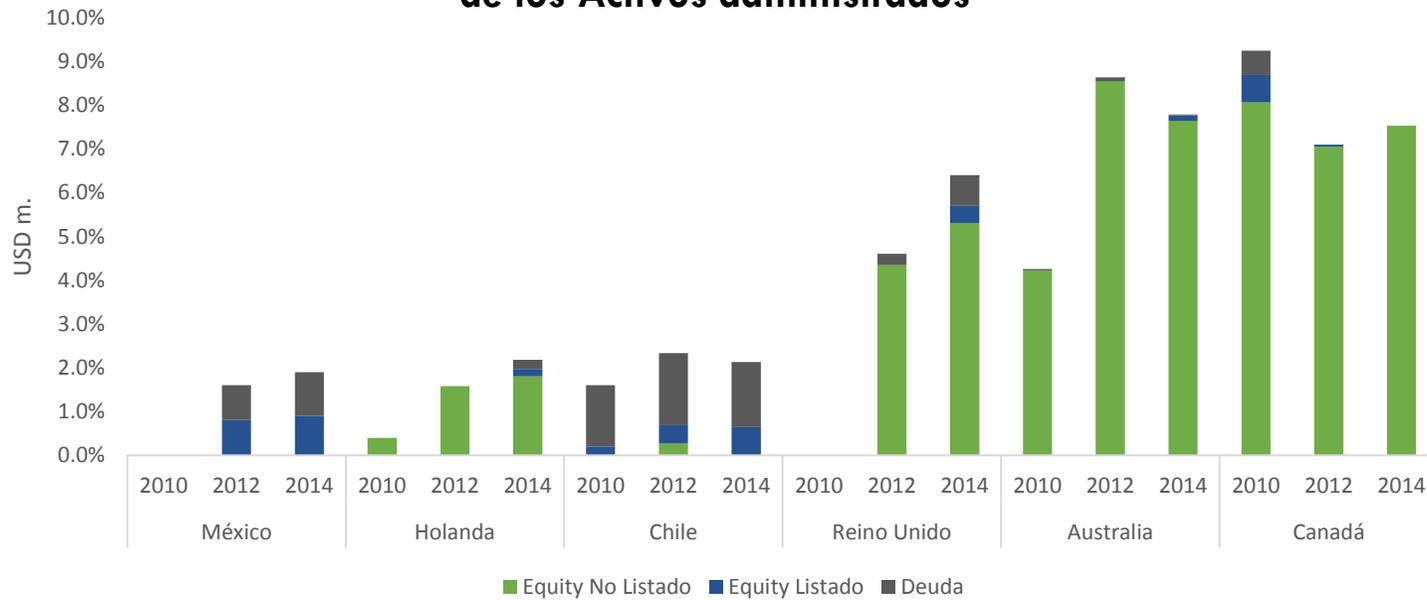


Línea de liquidez contingente y subordinada para cubrir faltantes de caja para el servicio de la deuda del proyecto

2 líneas respaldando USD \$652 Millones en emisiones de Bonos

Inversión en infraestructura por parte de los Fondos de pensiones

Promedio Porcentaje de Inversión en Infraestructura sobre el total de los Activos administrados



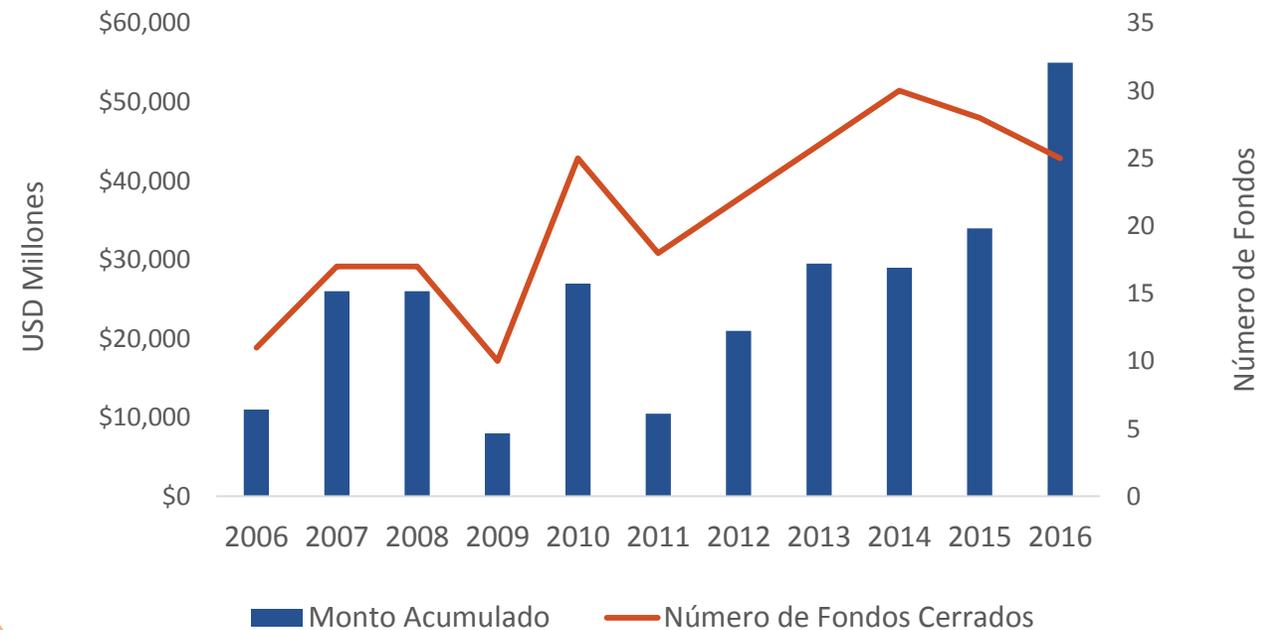
Fuente: OECD "Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds".

Inversión en FCP de equity por parte de Inversionistas Institucionales

“En la última década los FCP de equity han destinado más de USD 200 BN de recursos para inversión en infraestructura.

Se estima que esta misma cantidad ha sido invertida de forma directa por inversionistas de largo plazo como Fondos de Pensiones, Aseguradoras y Fondos soberanos”

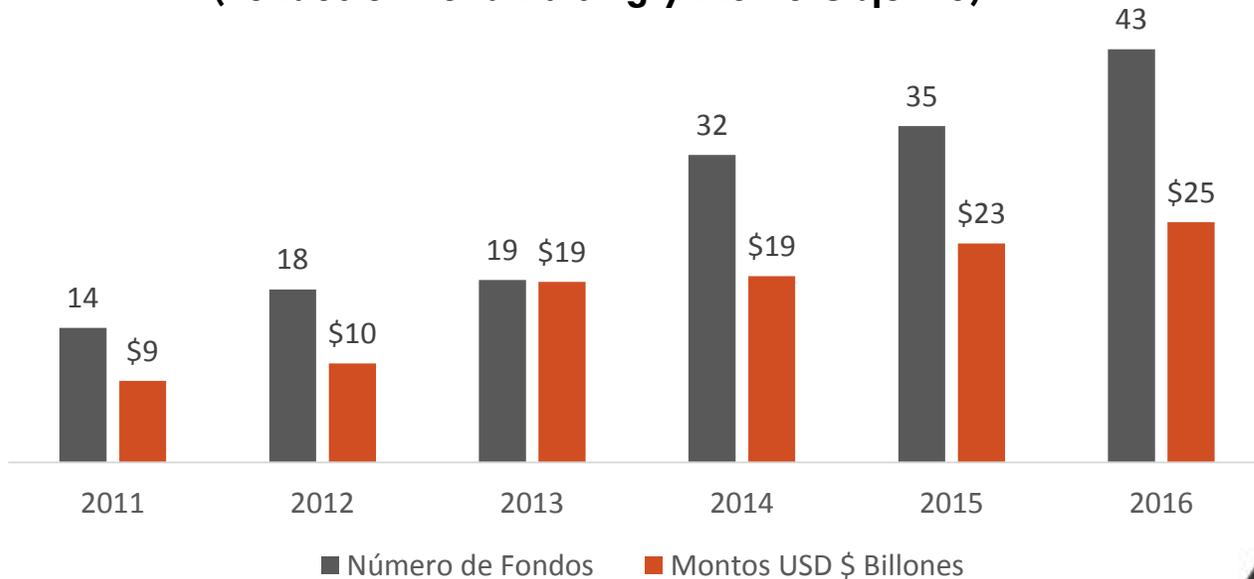
Fundraising Global de FCP de Equity para Infraestructura



Fuente: IfraDeals y PWC

Inversión en FCP de deuda por parte de Inversionistas Institucionales

**Evolución Fondos de Deuda Infraestructura
(Fondos en Fund Raising y Monto Objetivo)**



Fuente: Preqin Special Report: Infrastructure Debt

En 2009 los fondos de deuda de infraestructura representaban el 6% del total de los fondos cerrados a nivel global. Para 2015 esta cifra se incrementó hasta el 24% del total

2

Lecciones de la
experiencia en la
Región



México

Desarrollo de instrumentos alternativos de inversión

Certificados de Capital de Desarrollo - CKD

- Instrumento de capital que han permitido el desarrollo proyectos productivos.
- No están sujetos a calificación pero deben cumplir requisitos de revelación de información y estándares de gobierno corporativo
- Mejora balance de riesgo – retorno de los portafolios por la baja correlación con otros activos
- Permite alineación de intereses entre el emisor y el administrador mediante coinversión por parte de este último
- Tienen mayor liquidez al estar listados

Fideicomisos de Inversión en Energía e Infraestructura - FIBRA E

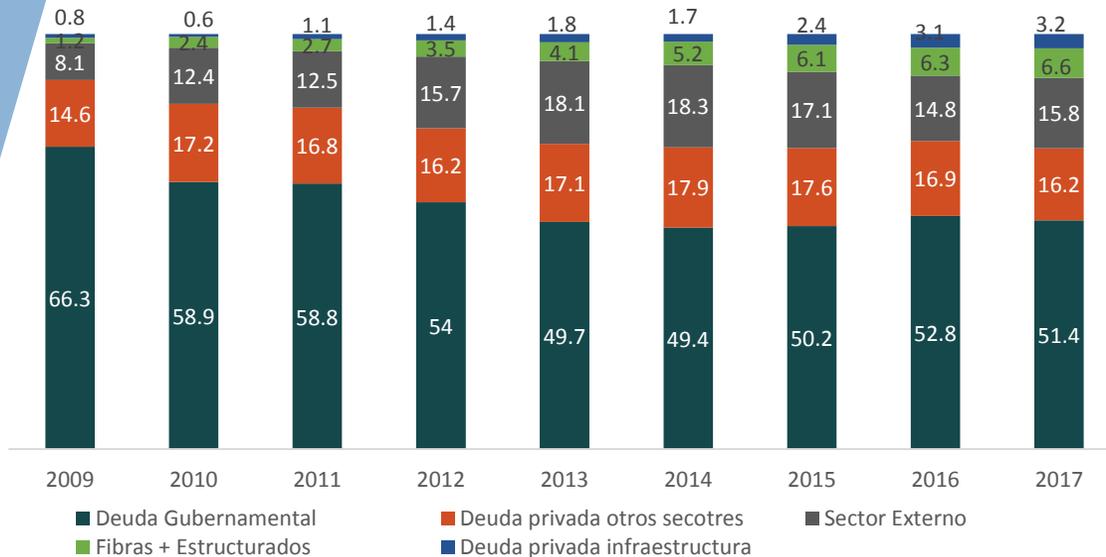
- Instrumento de financiación para la modernización de infraestructura de energía e infraestructura
- Permite desarrollo de nuevas inversiones a partir de proyectos que ya están en operación.
- Surgen como alternativa a las restricciones presupuestales del gobierno.
- Buscan replicar el éxito de los FIBRAS en el sector inmobiliario
- Mecanismo adicional para movilizar bancos, aseguradoras y AFORES

Creciente apetito por instrumentos alternativos de inversión para diversificar su portafolio e interés por la infraestructura

- Instrumentos estructurados + Fibras pasaron de representar el 1,2% del portafolio en 2009 a 6,6% en 2017.
- En 2016 CKDs representaron el 4,4% del portafolio de las Afores.

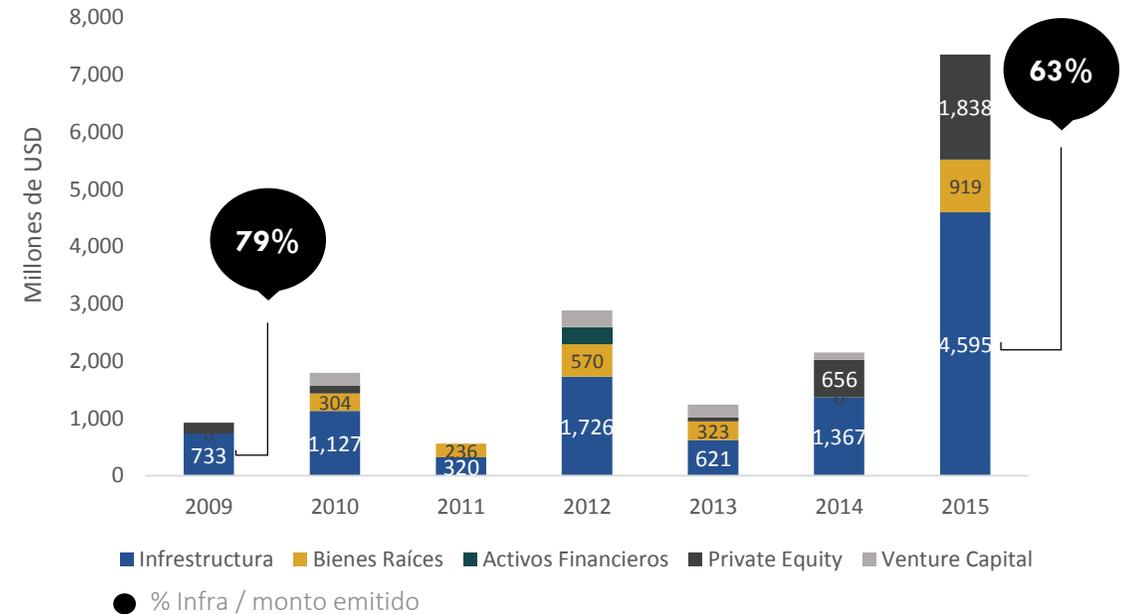
- Deuda privada pasó de 0,8% en 2009 a 3,2% en 2017
- A través de CKDs el monto emitido creció más de 6 veces entre 2009 y 2015

Distribución portafolio de Inversión
Total a junio de 2017: USD 167.000 millones



Fuente: CONSAR

Distribución monto emitido de CKDs por sector

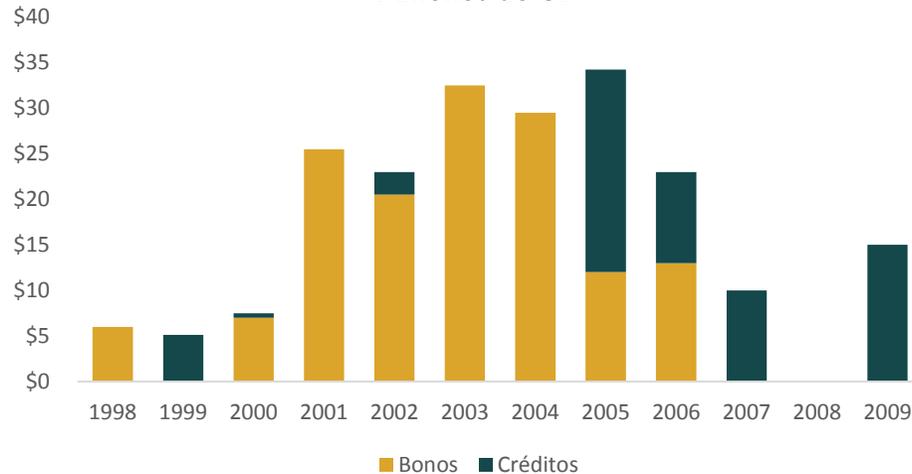


Fuente: CONSAR

Chile

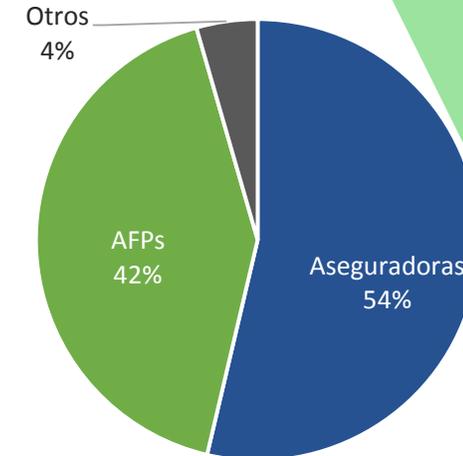
Instrumentos para financiar infraestructura

Tipos de Financiamiento Concesiones Chile 1998 – 2009
Millones de UF



Fuente: CAF y COPSA

Tipo de Inversionistas en Bonos de Infraestructura Chile



Fuente: Citi

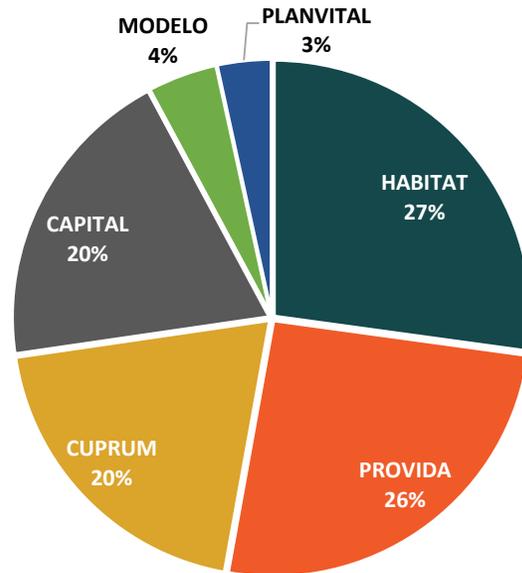
- Mas del 60% de las inversiones en carreteras han sido financiadas por emisiones de bonos, lo que equivale a casi USD \$4.000 millones en esta clase de instrumentos.
- Estas emisiones fueron posibles por la participación de los *molnoliners* que garantizaban el 100% de la emisión.
- El 100% de estas emisiones se hizo en moneda local a plazos de hasta 20 y 30 años.
- Inicialmente los fondos de pensiones fueron los primeros jugadores en participar en la financiación de infraestructura vía emisiones de bonos.
- Teniendo en cuenta la experiencia de los fondos de pensiones, las aseguradoras comenzaron a incluir esta clase de activos en su portafolio, hasta convertirse en el principal comprador de los bonos
- Compañías de seguros han aumentado su inversión en créditos sindicados en los últimos años.

Elementos comunes en los dos países

Mayor base de inversionistas

Chile

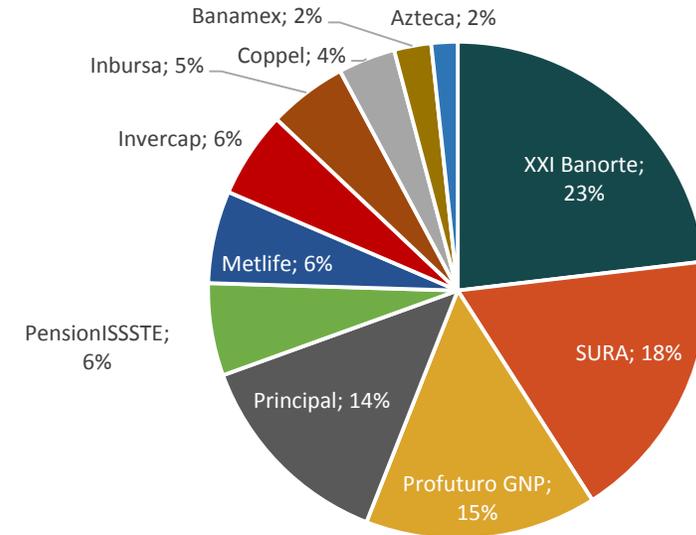
Participación de mercado Fondos de pensiones- 2017



Fuente: Superintendencia de Pensiones Chile

México

Participación de mercado por AFORE - 2017



Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Fitch

*Trabajadores que están próximos a realizar retiros totales por pensión o negativa de pensión

Elementos comunes en los dos países

Emisión de bonos proyecto en el mercado local con diversificación de apetito de riesgo

Cifras a junio de 2017

Bonos de Infraestructura Chile

Proyecto /Sociedad Emisora	Fecha emisión	Calificación actual
SOC. CONCESIONARIA RUTAS DEL PACIFICO S.A.	2002	AAA
SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE SA	2003	AA+
SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA CENTRAL S.A.	2003	AA
SOC. CONCES. AUTOPISTA LOS LIBERTADORES S.A.	2007	AA-
SOC. CONCESIONARIA AUTOPISTA VESPUCIO SUR SA	2004	A+
AUTOPISTA DEL MAIPO SOC. CONCESIONARIA S.A.	2006	A
SOC. CONCESIONARIA VESPUCIO NORTE EXPRESS S.A	2004	A-
RUTA DEL BOSQUE SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.	2006	A-

Fuente: Superintendencia de Pensiones Chile

Bonos de Infraestructura México

Proyecto /Sociedad Emisora	Fecha emisión	Calificación actual
CARRETERAS DE CUOTA PUEBLA AUTOPISTA PUEBLA - ATLIISCO	2004	AAA
9 TRAMOS CARRETEROS DEL EDO. DE CHIHUA	2009	AA+
MONTERREY – CADEREYTA	2004	AA
TENANGO-IXTAPAN DE LA SAL	2005	AA-
TÚNEL DE ACAPULCO	2008	AA-
TOLUCA – ATLACOMULCO	2005	A+
MÉRIDA – KANTUNIL	2002	A
LIBRAMIENTO PLAN DEL RÍO	2005	A

Fuente: PIAPPEM



Lecciones de la experiencia internacional y regional

- Mercado de capitales local ha jugado un rol muy importante, principalmente en Chile gracias al uso de instrumentos de mejoramiento crediticio.
- Estos instrumentos terminaron convirtiéndose en un limitante para el desarrollo del mercado posterior a la crisis de estas instituciones.
- Nuevos instrumentos como créditos sindicados han dado continuidad de la dinámica de financiación
- En México instrumentos alternativos de inversión han permitido diversificación y mayor rentabilidad en los portafolios de los institucionales.
- La gestión más activa de las administradoras han incentivado la innovación en el desarrollo de vehículos de inversión.

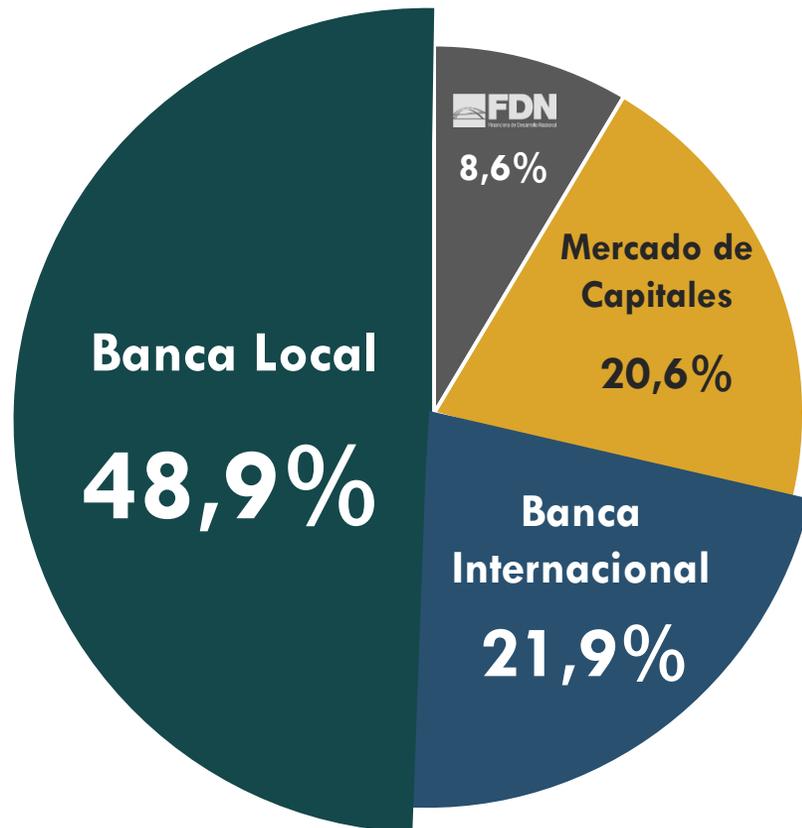
3

Infraestructura:
oportunidad
para el
desarrollo del
mercado local

4G ejemplo de este potencial

Significativa participación del mercado de capitales desde el día 0

Total 8 cierres = \$12,57 BN



Banca Local

- 7 bancos movilizados
- Transformación Institucional (fortalecimiento de equipos y estándares de PF)

Banca Internacional

- 8 instituciones movilizadas
 - 6 bancos Europeos y Asiático
 - 2 Multilaterales

Mercado de Capitales

- Emisión de bonos: \$1,9 BN
- Fondos de Deuda: \$0,63 MM

FND

- \$1,07 BN de financiación directa
 - \$292,6 MM Deuda Senior
 - \$784,2 MM Líneas de liquidez
- \$18,8 MM adquisición bonos proyecto

Grandes logros en corto plazo

Primeros pasos en la profundización del mercado de capitales local

Nuevos vehículos de inversión - **Fondos de Deuda:**

- 3 fondos cerrados
- 1 fondo adicional en fase de fund-raising
- Gestores internacionales y locales con alta experiencia

Primera emisión de infraestructura en **Mercado de Capitales Internacional:**

- 4 emisiones de dos proyectos
- Instrumento de mejoramiento crediticio para lograr grado de inversión

- Movilización de **\$4,4 BN** de recursos de inversionistas institucionales locales
- **Vinculación desde etapa de construcción**
- **Inversión a largo plazo en activos no tradicionales**
- Avance en **generación de capacidad de análisis para inversión en infraestructura**

Potencial de financiación infraestructura de transporte

**22 proyectos pendientes
de cierre por \$30,9 BN**

**Proyectos priorizados
PMTI + Acceso a ciudades
+ Transporte Masivo por
aprox. \$100 BN**

Bonos de infraestructura

- Bonos día 0: potencial entre \$1 – 1,2 billones
- Bonos refinanciación: potencial de \$6,2 billones

Titularizaciones

Monto potencial de \$2 BN

Pipeline de infraestructura mediano plazo

Necesidades de deuda aproximadas de \$220,7 billones

+

Necesidades de equity por \$94,5 billones

2016 - 2023

\$315 Billones

Agua y Saneamiento Básico

4%

Infraestructura Social

1%

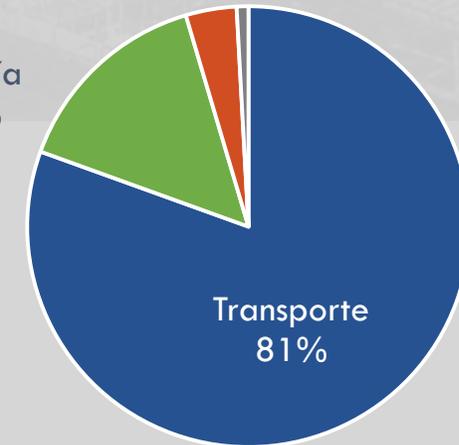
Energía

15%

Transporte

81%

Fuente: FDN



4

Estrategias para
el mercado de
capitales local

Obstáculos para la financiación de largo plazo en el mercado de capitales local

Demanda

- Baja disposición a invertir en activos “alternativos” y concentración en emisiones de alta calificación
- Baja profundidad en AFPs (dos administradoras manejan el 80% de los recursos)
- Limitado desarrollo de la industria de rentas vitalicias

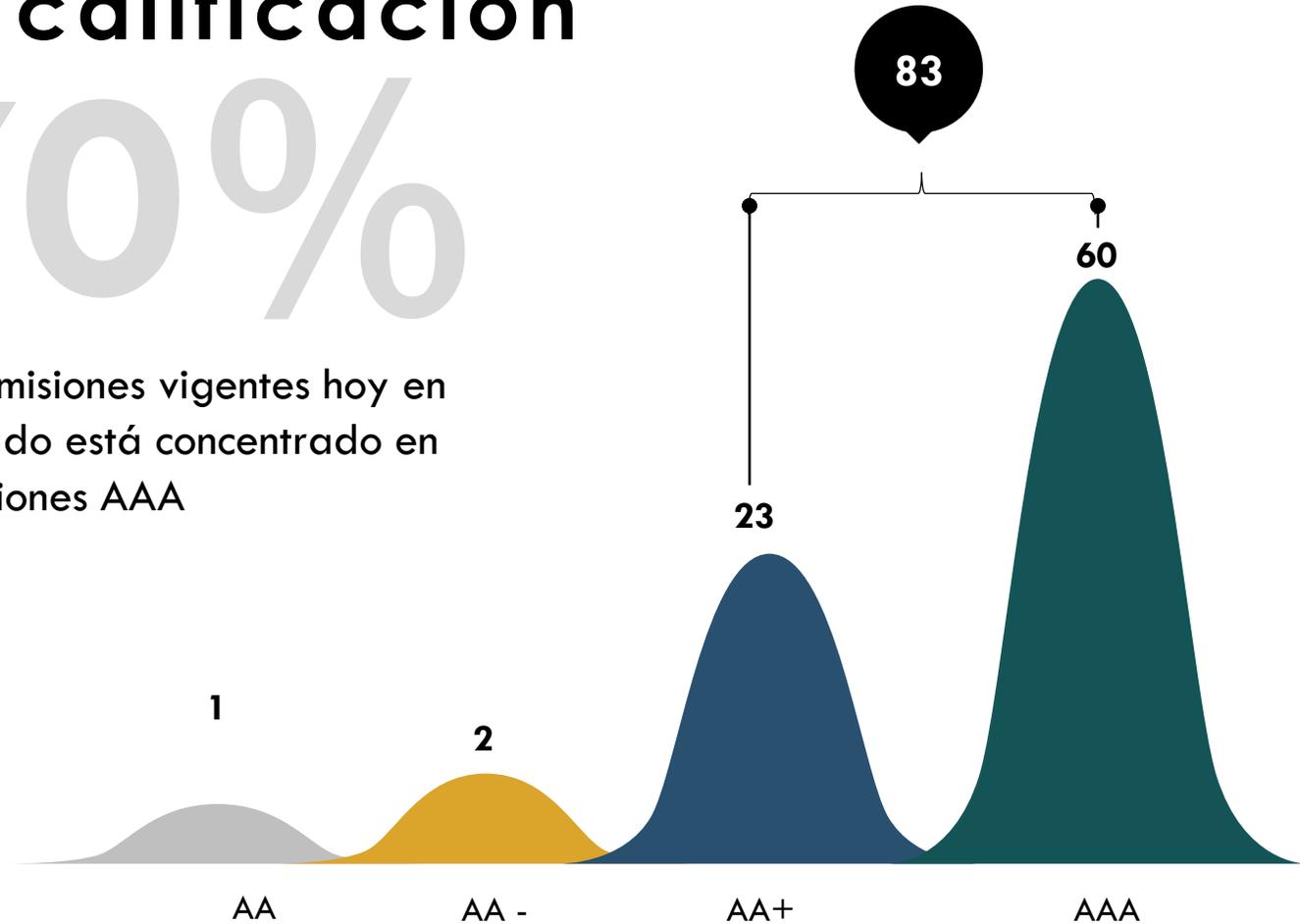
Oferta

- Estructura corporativa de los sponsors – empresa familiar con preferencia por deuda bancaria
- Escasas opciones de vehículos de inversión
- Reducido número de proyectos/banca de inversión con interés de recurrir al mercado de capitales

Concentración en emisiones de alta calificación

70%

De las emisiones vigentes hoy en el mercado está concentrado en calificaciones AAA



Es necesario
implementar una
estrategia integral
para solucionar
problemas
estructurales del
mercado

1

Generar opciones
alternativas de
inversión

2

Promover entrada
de nuevos jugadores

3

Generar incentivos
para diversificación
de portafolio y toma
más eficiente de riesgo

1

Nuevas opciones o alternativas de inversión

1

Bonos días cero y de refinación

2 emisiones por \$1 – \$1,2 Bn

3

Fondos de deuda y equity

2

Titularización de cartera

Piloto por \$600.000 millones

4

Otros vehículos

- Fondos de Inversión Cerrados con opción de salida
- FICS
- REITS

2

Promover entrada de nuevos actores

1

Alianza del Pacífico

Inversionistas con capacidad y experiencia en activos de infraestructura

3

Rentas Vitalicias

Alternativa de inversión para dinamizar la industria aseguradora

2

FONPET

Mayor eficiencia en la administración de los pasivos pensionales

4

Inversionistas de corto y mediano plazo

Fiduciarias
Family Offices

3

Incentivos para diversificación de portafolio y toma más eficiente de riesgo

1

Solucionar problemas estructurales

Rentabilidad mínima atada a:

- Comportamiento promedio de los fondos
- Comportamiento del portafolio de referencia de la SF

2

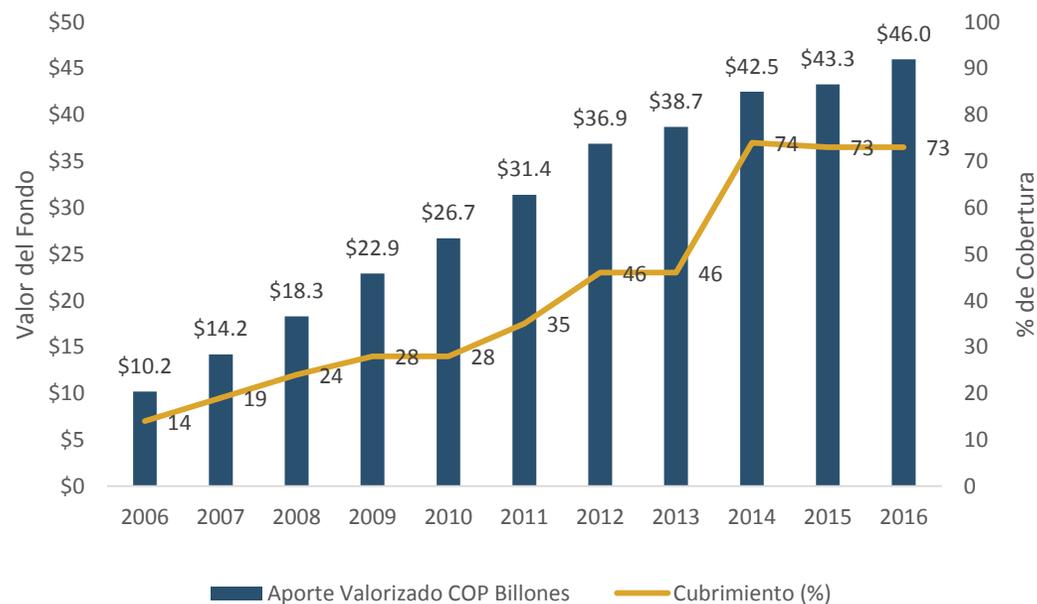
Esquema de remuneración de los administradores – pasar de una comisión fija sobre los montos recaudados a una retribución variable, asociada a los rendimientos de los portafolios

Alternativas de Inversion ante coyuntura actual del pasivo pensional

“La rentabilidad del Fonpet se ha reducido a valores del 4%-4.5% real anual en 2015-2016, frente a los niveles del 10%-12% observados en 2013-2014”

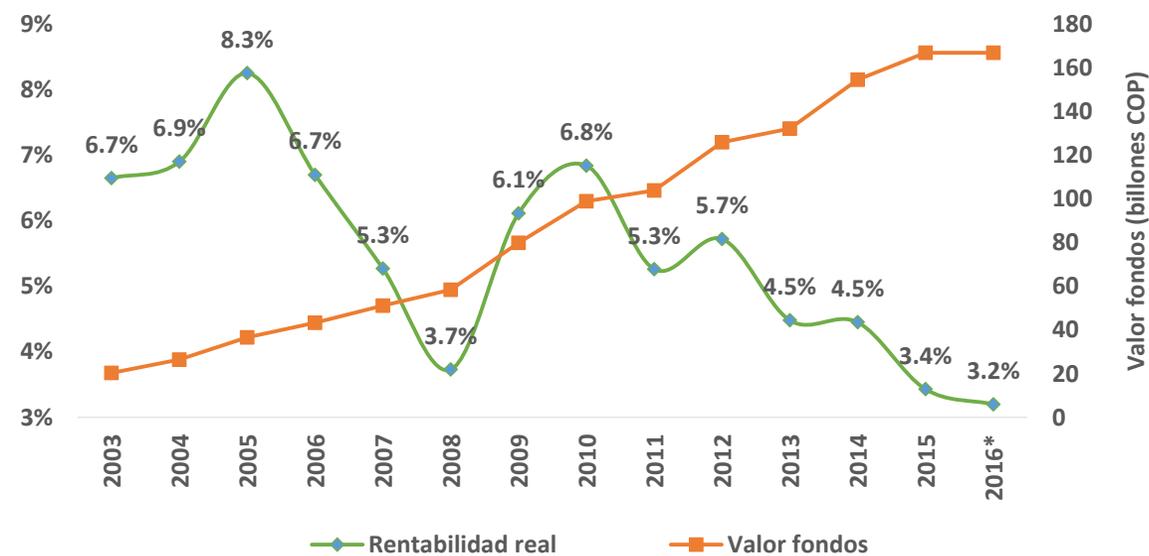
“ Entre 2005–2015 rentabilidad histórica promedió de los AFP se situó cerca del 8% real anual en Colombia. Sin embargo, el entorno macrofinanciero global sugiere convergencias de dicha tasa hacia el 6% real anual (9% nominal) en el largo plazo”.

Fonpet: aportes valorizados y cubrimiento del pasivo pensional (2006-2016)



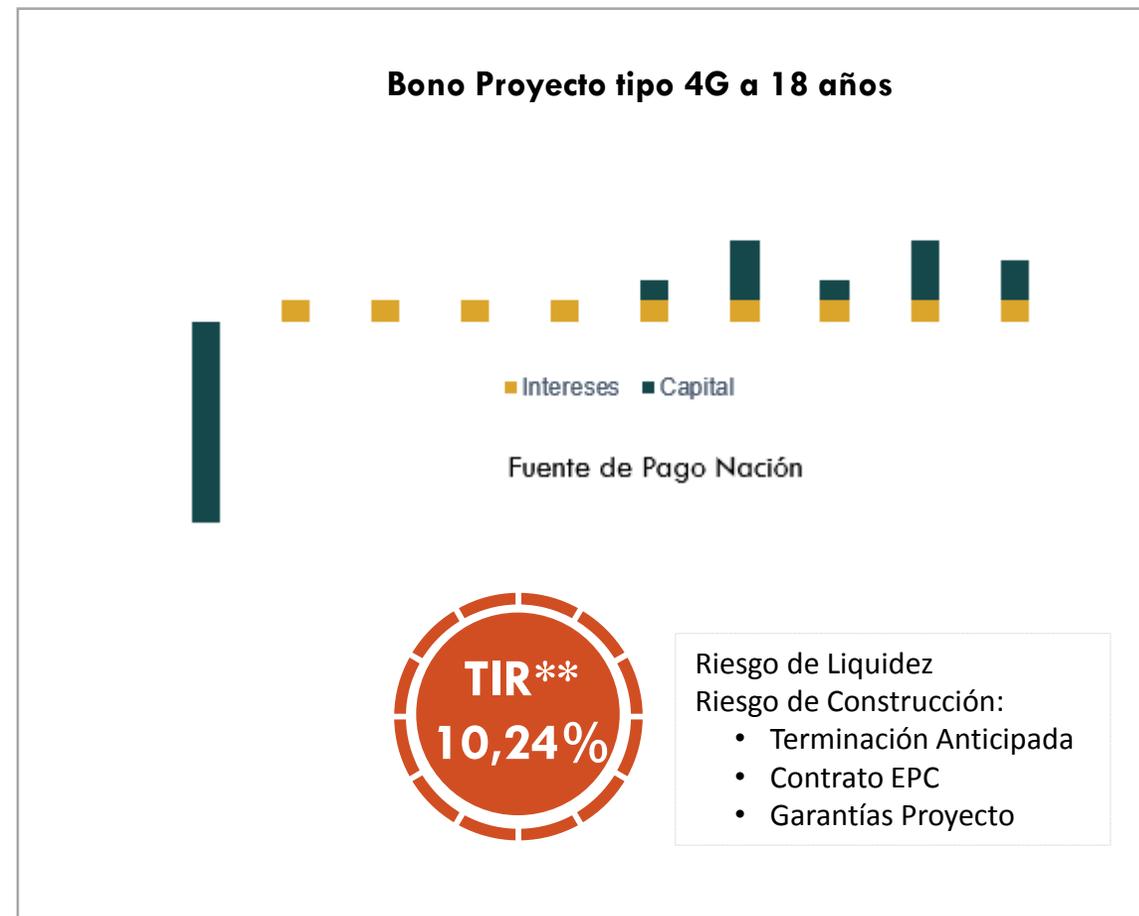
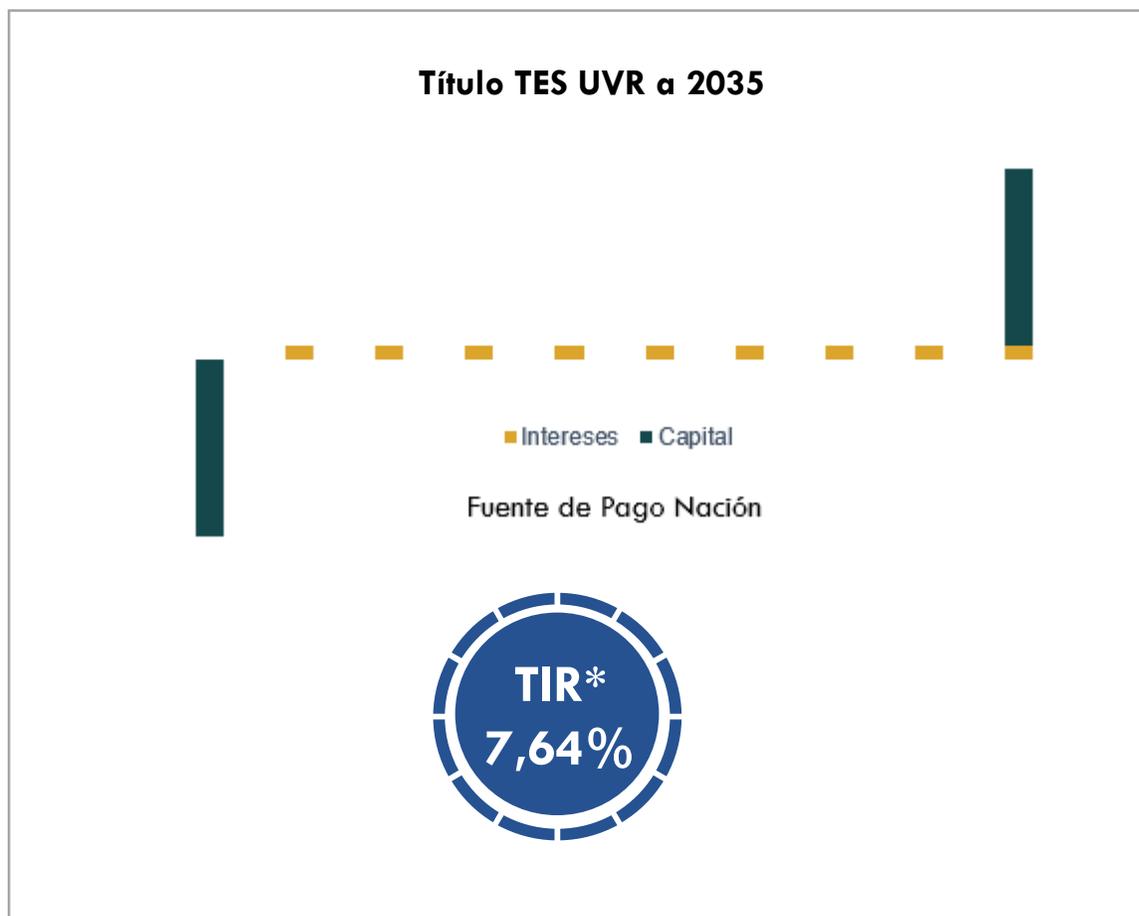
Fuente: ANIF

Valor anual de los Fondos - Rentabilidad Real Acumulada (Mayo 1994 a Diciembre de cada año)



Fuente: Superfinanciera

Bonos Infraestructura – Oportunidad de inversión



*Tasa de rentabilidad de título TES UVR con vencimiento en 2035

** Tasa de rentabilidad de un bono teniendo en cuenta las tasas históricas de colocación



Rol de



Promotor de instrumentos de inversión y de mejoramiento crediticio

Creador de mercado -inversionistas en las emisiones

Estructurador de emisiones

Generador de cultura bursátil

Reflexiones finales

- Existe un pipeline de necesidades y un potencial de inversión identificados tanto en deuda como en equity.
- Las problemáticas han sido ampliamente analizadas y discutidas.
- Se requiere voluntad política y esfuerzo de todos los jugadores para el desarrollo de una agenda de corto y mediano plazo.





GRACIAS

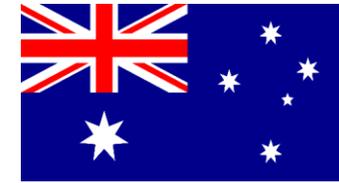
Clemente del Valle

Canadá y Australia: Los Grandes Jugadores



7,5%*

- Durante la década del 2000 se dio un nuevo ciclo de inversión en infraestructura pública en el país, lo que generó un mayor interés por esta clase de activos.
- En 2006 el Gobierno de Canadá lanzó el plan de inversión en Infraestructura *Building Canda* totalizando inversiones en el sector por C\$ 33 Billones.
- En respuesta a la crisis de 2008 nuevos estímulos de inversión en infraestructura fueron aprobados en el país.
- El modelo de las APP se desarrolló con fuerza desde los 90.
- Tradicionalmente los bancos canadiense han sido mas conservadores que los bancos europeos en financiamiento de infraestructura, ofreciendo principalmente créditos de corto plazo.



7,6%*

- Las industria de los fondos de pensiones australianos es la pionera en la inversión en infraestructura desde la década de los 90.
- Históricamente el gobierno australiano se ha caracterizado por implementar grandes programas de inversión en infraestructura. Para el periodo 2008 – 2014 se comprometieron USD 36 billones en infraestructura de transporte.
- A diferencia de Canadá no cuentan con un mercado de bonos proyecto desarrollado.
- Al igual que en el caso canadiense el modelo de las APP se ha desarrollado con gran fuerza.
- El sistema pensional cuenta con mas de 300 *superannuation funds*.

* Promedio invertido en activos de infraestructura sobre el total de los activos de los fondos - OECD (2015), "Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds".

Canadá y Australia: Los Grandes Jugadores



- Sistema pensional robusto, con un gran número de jugadores (al menos 20 *superfondos* con activos superiores a USD 10 billones) relevantes a nivel mundial.
- Su principal interés para invertir en infraestructura es el deseo de diversificar el portafolio en inversiones no tradicionales.
- Modelo innovador basado en la inversión directa (con equipos especializados internos) y la coinversión.
- Inicialmente las inversiones se enfocaron en equity pero posteriormente comenzaron a invertir también en deuda.
- A partir de su experiencia y por falta de nuevas oportunidades en el mercado local comenzaron a realizar inversiones en infraestructura a nivel mundial, teniendo ahora estas últimas un mayor peso dentro del total del portafolio.



- Su estrategia de inversión se enfoca en activos listados, tanto compañías como fondos.
- A diferencia del caso canadiense no han desarrollado a profundidad la inversión directa.
- Han mostrado un interés reciente por realizar inversiones en deuda para infraestructura.
- Realizan inversiones a nivel global pero en menor escala que los fondos canadienses.