

Tabla de Contenido

1. Introducción	1
2. Contexto General	2
2.1 Crisis Subprime	2
2.2 Marco regulatorio Basilea III	3
2.3 Nueva Ley General de Bancos	5
3. Bonos Convertibles Contingentes	7
3.1 Emisión de Convertibles Contingente en el mercado chileno	7
3.2 Características de los CoCo's	8
3.2.1 Bono Subordinado, <i>no-callable-time</i>	8
3.2.2 Evento que ejecuta gatillo	8
3.2.3 Mecanismo de absorción de pérdidas	8
3.2.4 Particularidades en el diseño contractual de los CoCo's	8
3.3 Condiciones del capital adicional nivel 1	9
4. Análisis de las emisiones de CoCo's en el mundo	10
4.1 Evolución del nivel de emisiones de CoCo's	10
4.2 Principales países emisores	11
4.3 Rating emisión de CoCo's AT1	12
4.4 Diseño contractual de CoCo's	13
5. Qué efectos produce el diseño contractual de los CoCo's AT1	17

5.1 Efectos en la diferencia de notches	17
5.2 Efectos en el rendimiento exigido.....	19
6. Potenciales inversores de CoCo's locales y marco regulatorio	21
6.1 ¿Quiénes invierten en CoCo's?	21
6.2 Administradoras de Fondos de Pensiones	22
6.3 Aseguradoras de vida	24
7. Valorización de CoCo's AT1 locales	27
7.1 Enfoques de valorización	27
7.2 Descripción del modelo y supuestos.....	29
7.3 Descripción de los datos y metodología.....	34
7.3.1 Software utilizado, recolección de datos y bancos locales a evaluar	34
7.3.2 Parámetros del triplete de Lévy	34
7.3.3 Características básicas de bono subordinado	35
7.3.4 Características al momento del evento gatillo.....	35
7.3.5 Factor de descuento.....	35
7.3.6 Madurez	36
8. Resultados	37
8.1 Matriz Iso-Precio	37
8.2 Rendimiento vs riesgo CoCo's AT1 locales.....	39
8.3 Probabilidad de default.....	40
9. Propuestas de mejoras.....	43

10. Conclusiones.....	44
Bibliografía	46

Índice de tablas

Tabla 1: Evolución requerimiento de capital Basilea III y LGB actual en Chile.....	5
Tabla 2: Diferencia promedio en clasificación deuda largo plazo vs clasificación CoCo AT1, según tranche mecanismo/distancia gatillo	18
Tabla 3: Diferencia promedio en clasificación deuda largo plazo vs clasificación CoCo AT1, según tranche mecanismo/NCT	18
Tabla 4: Diferencia promedio en clasificación deuda largo plazo vs clasificación CoCo AT1, según tranche NTC/distancia gatillo	18
Tabla 5: Clasificación de deuda a largo plazo en divisa local de bancos chilenos y clasificación tentativa de CoCo's emitidos.....	19
Tabla 6: Rendimiento promedio anual exigido según tranche mecanismo/distancia gatillo	19
Tabla 7: Rendimiento promedio anual exigido según tranche mecanismo/NTC	20
Tabla 8: Rendimiento promedio anual exigido según tranche	20
Tabla 9: Resumen límite de inversión para CoCo's en el caso de ser considerados como instrumentos representativos de la letra b y clasificación igual o superior a BBB.....	23
Tabla 10: Valor Fondos de AFP's en millones de dólares. Elaboración propia con datos de la SP	24
Tabla 11: Movimiento anual tasa de mercado (TM), tasa de renta vitalicia (TV) y spread entre ambas tasas. Elaboración propia con datos obtenidos de la SVS.....	24
Tabla 12: Límites de inversión de las aseguradoras de vida para instrumentos de la letra b) del N°1 clasificados en BBB o superior.	25
Tabla 13: Límites de inversión de las aseguradoras de vida para instrumentos del N°7	26
Tabla 14: Distribución de inversiones de las aseguradoras de vida chilenas para el trimestre año 2017. Dólar al 31 de marzo del 2017. Fuente: SVS	26

Tabla 15 Iso-Precio CoCo AT1 Banco de Chile	38
Tabla 16 Iso-Precio CoCo AT1 BCI	38
Tabla 17 Iso-Precio CoCo Santander	38
Tabla 18 Iso-Precio Itaú-Corpbanca	39

Índice de figuras

Figura 1: Esquema del diseño característico en la emisión de CoCo's.....	9
Figura 2: Emisión de CoCo's AT1	10
Figura 3: Porcentaje del número de emisiones de CoCo's AT1 por país.....	11
Figura 4: Porcentaje del monto emitido de CoCo's AT1 por país	12
Figura 5: Porcentaje de CoCo's AT1 según clasificación de riesgo.....	13
Figura 6: Porcentaje de CoCo's AT1 según mecanismo de absorción de pérdidas.....	14
Figura 7: Porcentaje según aplicabilidad del Write Down en CoCo's AT1	15
Figura 8: Porcentaje emitido según nivel del trigger	16
Figura 9: Distribución según tipo de inversor para 17 CoCo's transados en el mercado primario. Fuente: (Avdjiev et al., 2015).....	21
Figura 10: Distribución de CoCo's AT1 según rango del cupón anual que ofrecen	22
Figura 11 Riesgo Retorno CoCo's Itaú- Corpbanca	Figura 12 Riesgo Retorno CoCo's Santander
	40
Figura 13 Riesgo Retorno CoCo's BCI	Figura 14 Riesgo Retorno CoCo's Banco de Chile.....
	40
Figura 15 Probabilidad trigger a 20 años Banco de Chile	Figura 16 Probabilidad trigger a 20 años BCI.....
	41
Figura 17 Probabilidad trigger a 20 años Santander	Figura 18 Probabilidad trigger a 20 años Corpbanca.....
	41