



Dadao Capital

Panorama de los Bonos Panda

Diciembre 2021

www.dadaocapital.com

INDICE	02
VISIÓN GENERAL SOBRE BONOS PANDA	03
VENTAJAS EN EMITIR BONOS PANDA	06
PROCEDIMIENTO PARA EMITIR BONOS PANDA	07
MACROENTORNO DE LA EMISIÓN DE BONOS PANDA	09
TIPOS DE EMISORES DE PANDA BONDS	10
CALIFICACIÓN DE BONOS	11
INFORMACION DE DADA0 CAPITAL	13
AUTORES	14

VISIÓN GENERAL SOBRE BONOS PANDA

Los Bonos Panda son un mecanismo por el cual países y empresas extranjeras pueden participar en el mercado de bonos en China, estos bonos denominados en Renminbi se introdujeron en 2005. Las primeras entidades que emitieron estos bonos fueron el Asian Development Bank y el International Finance Corporation. Durante la primera década de operaciones, la demanda de estos bonos no fue muy alta, pero entre 2016 y 2020 el mercado de Bonos Panda experimentó una rápida expansión, seguida de una contracción del mercado, cuyo motivo fue alcanzar un estado relativamente estable. El mercado de Bonos Panda aún está en su fase inicial, y podría experimentar un aumento significativo que lo convierta en un tipo de activos muy interesante de invertir. A la fecha de hoy, los gigantes alemanes del sector automóvil como Daimler y BMW, bancos como United Overseas Bank de Singapur y unos países soberanos como la República de Hungría y Filipinas han emitido Bonos Panda.

Aunque la emisión de Bonos Panda comenzó en 2005, ha habido varios cambios y expansiones realizadas por el PBOC (People's Bank of China). El desarrollo del mercado de Bonos Panda se puede dividir en 3 etapas.

Año	Número de Emisiones	Ingresos (USD Billón)
2005 – 2009	4	0.6
2010 – 2014	2	0.3
2015 - En Adelante	143	40.6

Fuente: Wind & KPMG

Etapa 1 (2005 - 2009)

Con el fin de abrir el mercado interno de bonos, China publicó unas normas administrativas provisionales sobre la emisión de bonos en RMB por parte de International Development Institutions o también llamadas Provisional Rules (2005). En total, cuatro bonos panda fueron emitidos por el Asian Development Bank y el International Finance Corporation, ya que había restricciones impuestas sobre los ingresos generados por la emisión de bonos.

Etapa 2 (2010 - 2014)

China introdujo algunas modificaciones en las normas publicadas en 2005 y publicó las Provisional Rules (2010). El objetivo fue incorporar más emisores extranjeros elegibles y permitir que los ingresos se utilizaran en el extranjero. A pesar de la relajación, no hubo mucha actividad en el mercado de bonos, hasta cuando una empresa automóvil alemana emitió un par de Bonos Panda en 2014.

Etapa 3 (2015 en adelante)

En 2015, se publicó PBOC Notice (2015) que permitió a los bancos centrales extranjeros, a los fondos soberanos y a las organizaciones financieras emitir Bonos Panda en el CIBM (China Interbank Bond Market). Fue un paso importante que dio el gobierno chino, cuyo motivo fue promover el mercado de Bonos Panda a través de dejar los organismos gubernamentales y financieros extranjeros participar en el mercado de bonos chino.

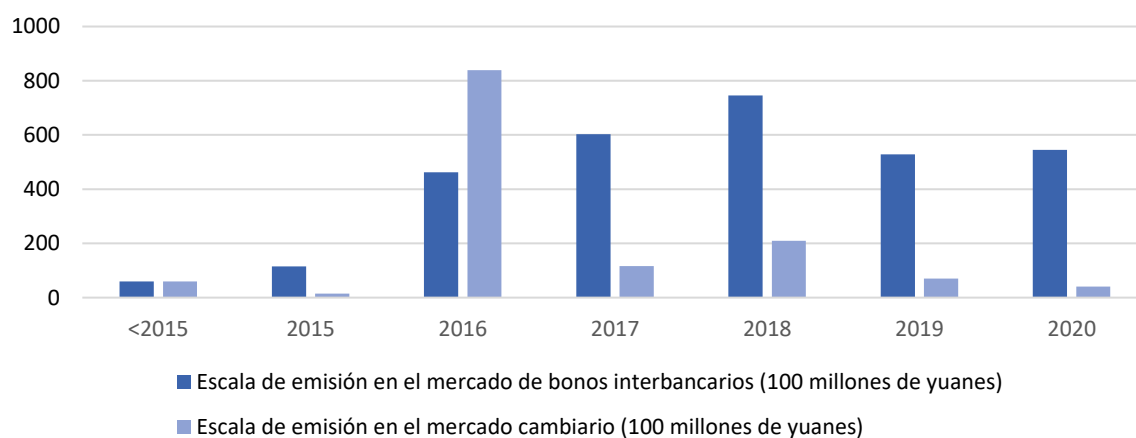
En 2016, se anunció que los ingresos de los Bonos Panda podían utilizarse para sus filiales en China sin alterar su cuota de deuda externa. Este avance significativo permitió a las empresas financiar sus operaciones en China continental.

Además, en el año 2016, el Renminbi entró en la cesta de monedas SDR (Special Drawing Rights), que incluye el dólar, el euro, el yen japonés y la libra británica. Esto proporciona a los emisores extranjeros una opción adicional de elegir emitir bonos denominados en SDR y liquidados en RMB en China.

En 2018, se publicaron las Medidas Provisionales, que permitieron conocer el registro, la aplicación y la revelación de las instituciones extranjeras que emitían los bonos en el CIBM, y se descartaron las Provisional Rules (2010).

En 2020, se introdujeron una serie de políticas que estipulan que los inversores extranjeros que entraron en el CIBM, podían invertir directamente en el mercado de bonos o dentro de un esquema de interconexión. También se estandarizó el registro para que los inversores extranjeros participaran en la transacción de bonos en RMB en diferentes canales, lo cual aliviaría las disparidades de eficiencia. Aparte, se facilitó la inversión mediante la eliminación de las cuotas, la simplificación del procedimiento de revisión y la anulación de restricción sobre el porcentaje de exportación en inversión realizada en una moneda única. En grafico 1, tenemos la visión general de la línea de tiempo y las emisiones de bonos panda en el mercado de valores y el mercado interbancario. Como podemos ver, hay un aumento significativo de las emisiones de bonos después de que se introdujeran las nuevas disposiciones en 2015. Desde entonces, se han mantenido relativamente estables.

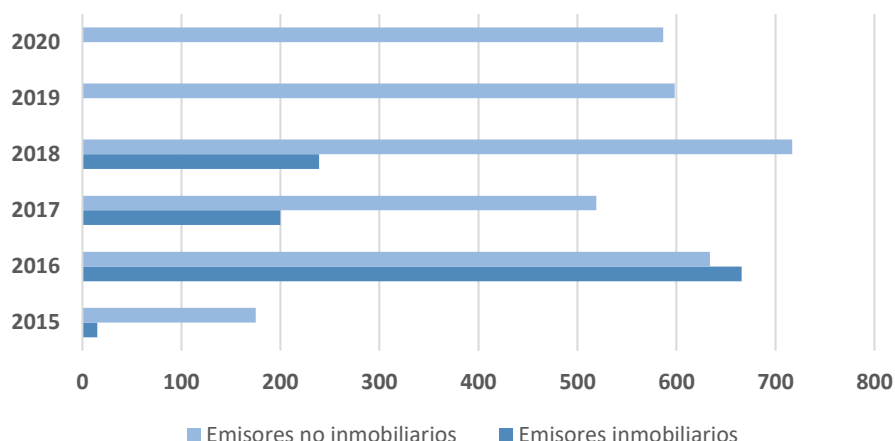
Grafico 1: Escala de Emisiones de Bonos Panda en Mercado Interbancario y Mercado de Valores



Fuente: China Chengxin International Credit Rating Co. Ltd.

En la segunda gráfica, podemos notar como la emisión de bonos no relacionados a Real Estate se volvió la dominante frente a las emisiones de bonos Real Estate en los años 2019 y 2020.

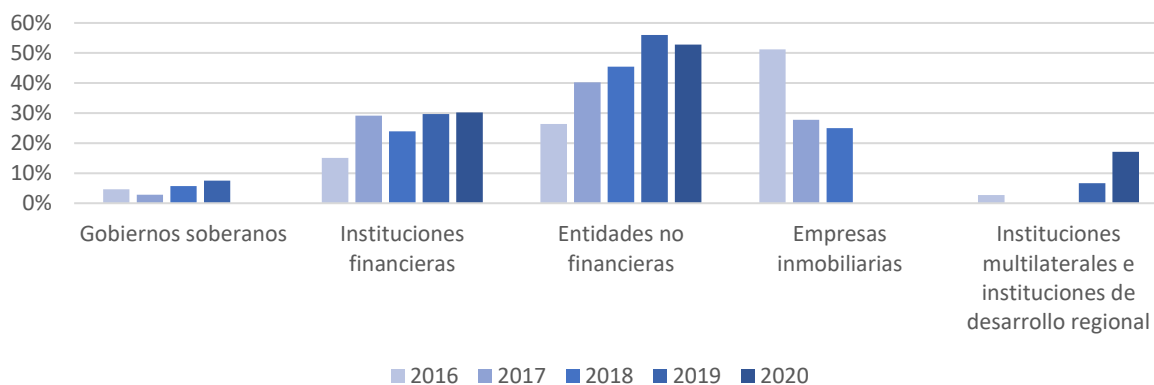
Grafico 2: Escala de Emisiones de Bonos Panda



Fuente: China Chengxin International Credit Rating Co. Ltd.

El grafico 3 representa la división de los diferentes emisores en el mercado de Bonos Panda y cómo las entidades no financieras aprovecharon la nueva normativa a través de participar a mayor escala en las emisiones de Bonos Panda.

Grafico 3: Distribucion de Emisores de Bonos Panda



Fuente: China Chengxin International Credit Rating Co. Ltd.

A finales de 2020, la emisión total de bonos Panda era de 435 billones de RMB, y el volumen de los bonos pendientes fue de aproximadamente 253 billones de RMB que equivale a sólo el 0.22% del mercado de bonos chino, lo cual demuestra el margen potencial de inversión y crecimiento del mercado de Bonos Panda.

VENTAJAS EN EMITIR BONOS PANDA

Diversificación de los inversores: El mercado de bonos chino ofrece una enorme oportunidad para los inversores con un potencial de crecimiento, especialmente en el mercado de bonos panda. La diversificación de los inversores es un principio importante en las finanzas corporativas, y para todos los emisores extranjeros, China es un mercado atractivo para ampliar el abanico de acreedores.

Liquidez: El mercado interno de bonos, los bonos panda en este caso, se percibe como líquido en comparación con el mercado externo de bonos, los bonos dim sum. Esto ayuda a los emisores a buscar bonos panda que son más líquidos en comparación con los bonos dim sum.

Operaciones de financiación internas: Para los emisores que buscan ampliar sus operaciones en China, el RMB, la moneda china es la mejor forma de facilitar crédito. De lo contrario, los emisores extranjeros deben convertir cualquier moneda en RMB, lo que tiene costes de transacción relativamente altos. Pero con los bonos panda los emisores pueden acceder al RMB liquidado con la ayuda de los bonos panda.

Financiación global: El mercado interno de China es equivalente a los mercados internacionales, donde los emisores extranjeros pueden obtener financiación en USD, EUR o GBP a un tipo de interés bajo mediante la emisión de bonos panda. El capital obtenido en RMB puede convertirse a estas monedas mediante las permutas de divisas cruzadas (CCS).

Consideraciones sobre el mercado: La relación entre los mercados nacionales de China y los mercados internacionales extranjeros ha crecido mucho en los últimos años. Los bonos panda son una de las iniciativas que contribuyen a esta interconexión de los mercados nacionales y extranjeros. La emisión de bonos panda por parte de instituciones extranjeras permite conocer las operaciones de las instituciones extranjeras emisoras y forjar la confianza entre los emisores y los compradores del mercado nacional, lo cual, en general, construye un desarrollo y operaciones transparentes y sostenibles de las instituciones extranjeras en China. Además, los bonos panda emitidos por países soberanos como Filipinas construyen lazos bilaterales entre ambos países y contribuyen a la cooperación comercial y financiera hacia un objetivo común.



PROCEDIMIENTO DE EMITIR BONOS PANDA

Desarrollo de leyes y reglamentos de Bonos Panda

En octubre de 2005, la International Finance Corporation y el Asian Development Bank recibieron la acreditación para emitir 1.13 billones de RMB y 1 billon de RMB en bonos Panda, respectivamente, en el mercado de bonos interbancarios de China, lo que supuso el primer lote de bonos Panda emitidos. Con el transcurso del tiempo, cada vez más gobiernos soberanos e instituciones financieras internacionales emitieron Bonos Panda. Las restricciones y los procedimientos de aprobación se vuelven cada vez más claros y específicos en estos años.

En septiembre de 2018, el Central Bank y el Ministerio de Finanzas emitieron conjuntamente las "Medidas provisionales para la administración de la emisión de bonos por parte de instituciones extranjeras en el mercado nacional de bonos interbancarios", que proporcionó una restricción básica para los Bonos Panda emitidos en el mercado interbancario.

El 1 de febrero de 2019, la asociación de distribuidores del mercado interbancario de China anunció en su sitio web oficial las guías para el negocio de instrumentos de financiación de deuda de empresas no financieras extranjeras, que presenta requisitos más específicos y claros para que las empresas no financieras extranjeras emitan Bonos Panda.

Los procedimientos de aprobación se han ido completando desde 2005. Los procedimientos de aprobación involucran principalmente dos partes, la primera es la aprobación del gobierno y los registros, mientras la segunda es la autorización interna de los emisores. Las instituciones financieras extranjeras que emiten bonos Panda tienen que realizar procedimientos con autoridades reguladoras específicas.

Dos modalidades para emitir Bonos Panda

De acuerdo con las normas de emisión de los Bonos Panda, las instituciones extranjeras pueden emitir los Bonos Panda en su totalidad de una sola vez o en cuotas dentro del límite en el mercado de bonos interbancarios. Las instituciones extranjeras deberán cumplir unas condiciones específicas para emitir a plazos dentro del cupo de la cuota. En concreto, los gobiernos extranjeros, las instituciones internacionales de desarrollo y las instituciones financieras extranjeras deberán tener una gran experiencia en la emisión de bonos en el extranjero o haber emitido bonos en el territorio de China y haber divulgado información de forma continua durante más de un año.

Requisitos de apertura, liquidación y envío de información de las cuentas de Panda Bonds

Las Medidas Provisionales y las guías estipulan que las cuentas, la asignación de fondos y la entrega de información relacionada con el levantamiento de capitales de los Bonos Panda deben cumplir con las disposiciones del Banco Popular de China y de la Administración Estatal de Divisas.

Uso de los Bonos Panda

Para la utilización de los Bonos Panda recaudados, hay requisitos específicos indicados en las Medidas y Guías provisionales. Las instituciones no financieras extranjeras deben presentar el plan de utilización de los Bonos Panda recaudados a la Dealers' Association al menos 3 días laborables antes del anuncio del documento emitido en el mercado interbancario de bonos. Además, las instituciones deben respetar estrictamente los objetivos de levantamiento de fondos que se indican en el folleto y cumplir con las obligaciones de divulgación de información pertinentes.

Divulgación de información

Las Medidas Provisionales y las Guías exigen que las instituciones extranjeras cumplan con la obligación de divulgar información de acuerdo con las disposiciones pertinentes del mercado nacional de bonos interbancarios antes de la emisión de los bonos y durante la vigencia de los mismos. El contenido de la información exigida puede dividirse en función de si los bonos Panda se emiten de forma pública o directa. En el caso de los bonos Panda emitidos públicos, la información divulgada incluye el prospecto, el informe de calificación crediticia y el acuerdo de calificación de seguimiento (si lo hay), los informes de los abogados, las declaraciones financieras, etc. En el caso de los Bonos Panda emitidos de forma directa, los destinatarios de la información se limitan a los inversores institucionales cualificados que invierten en estos Bonos Panda.

Comparación de Casos de Bonos Panda Emitidos por Gobiernos Extranjeros

Emisor	Valor nominal	Duración	Rendimiento al vencimiento	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Escala de Emisión	Calificación
Polonia	¥ 100.00	3 years	3.20%	2021.10.13	2024.10.15	3 billion	AAA
Portugal	¥ 100.00	3 years	4.09%	2019.05.30	2022.06.03	2 billion	AAA
Sharjah	¥ 100.00	3 years	5.80%	2018.02.01	2021.02.02	2 billion	AAA
Corea	¥ 100.00	3 years	3.00%	2015.12.15	2018.12.16	3 billion	AAA
Hungría	¥ 100.00	3 years	4.85%	2017.07.26	2020.07.27	1 billion	AAA
	¥ 100.00	3 years	4.30%	2018.12.17	2021.12.19	2 billion	AAA
Filipinas	¥ 100.00	3 years	5.00%	2018.03.20	2021.03.23	1.46 billion	AAA
	¥ 100.00	3 years	3.58%	2019.05.15	2022.05.20	2.5 billion	AAA
Canada BC	¥ 100.00	3 years	2.95%	2016.01.21	2019.01.25	3 billion	NA
	¥ 100.00	3 years	4.80%	2017.11.22	2020.11.23	1 billion	NA

Fuente: Sina Finance

MACROENTORNO DE LA EMISIÓN DE BONOS PANDA

La mejora continua de la apertura bidireccional del mercado de bonos chino y la promoción continua de la Iniciativa de la Franja y la Ruta promoverán una mayor diversificación de la estructura de emisores, y es difícil que los principales emisores tradicionales dominen la emisión de Bonos Panda.

Desde 2019, la apertura bidireccional del mercado de bonos chinos ha seguido mejorando y la Iniciativa de la Franja y la Ruta ha seguido promoviendo el mercado de bonos panda. La proporción de emisores puramente extranjeros ha aumentado significativamente. La Tesorería de Austria ha firmado un memorándum de entendimiento con los bancos chinos para emitir Bonos Panda. Además, Pakistán, Turquía, Georgia y otros países también se están preparando activamente para emitir bonos Panda. Los bonos Panda se han transformado en una importante forma de financiación en el marco de la Iniciativa de la Franja y la Ruta. El mercado de los Panda Bonds atraerá a emisores de más países y regiones, enriqueciendo la estructura principal de la emisión, y aumentando aún más la proporción de emisiones de "Panda Bonds reales" puramente extranjeras.

Se espera que los tipos de interés de los Bonos Panda sigan bajando, ya que las necesidades de refinanciación favorecen la emisión de Bonos Panda.

Debido a la Covid-19, la presión económica a la baja de China sigue siendo grande, se espera que el ajuste de la política monetaria anticíclica del banco central siga ampliando, durante un período de tiempo en el futuro es todavía probable que el banco central aplique la reducción integral y la bajada direccional de nuevo. Se espera que los tipos de interés del Fondo Multilateral sigan bajando. Es de prever que el tipo de interés de la emisión de Bonos Panda siga disminuyendo ligeramente, lo que será favorable para la emisión de Bonos Panda.

La reducción de la incertidumbre del tipo de cambio del RMB creará un entorno favorable para el desarrollo del mercado de Bonos Panda.

Habrán más factores para estabilizar el tipo de cambio del RMB, y se espera que las incertidumbres disminuyan. Desde 2018, la depreciación y las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio del RMB han sido provocadas principalmente por noticias como las fricciones comerciales entre China y Estados Unidos. Pero ahora, la intensificación de las fricciones comerciales sino-estadounidenses se ha suavizado, y la incertidumbre del tipo de cambio del RMB se ha reducido. La cláusula cambiaria hace hincapié en la transparencia de la cotización del tipo de cambio, lo que también propicia el aumento del atractivo de los activos del RMB para los inversores internacionales y la creación de un entorno favorable para el desarrollo del mercado de bonos panda.

TIPOS DE EMISORES DE BONOS PANDA



Con la popularización de las Medidas Provisionales para la administración de la emisión de bonos por parte de instituciones extranjeras en el mercado nacional de bonos interbancarios en 2018, los emisores de bonos panda tienen más claras las medidas de gestión. Antes de la popularización de las Medidas Provisionales, las instituciones gubernamentales extranjeras, las instituciones financieras extranjeras y las personas jurídicas empresariales no financieras deben remitirse a las medidas para la administración de los emisores de bonos nacionales y a las guías comerciales pertinentes. Tras la promulgación de las Medidas Provisionales, las entidades mencionadas se han incorporado claramente a la gestión integral como emisores, y también se ha simplificado el sistema de gestión de la emisión de bonos emitidos por instituciones extranjeras en China. La emisión de Bonos Panda por parte de instituciones financieras extranjeras como personas jurídicas en el mercado de bonos interbancarios de China estará sujeta a la aprobación del Banco Popular de China. Los Bonos Panda emitidos por instituciones no financieras extranjeras, personas jurídicas, instituciones gubernamentales extranjeras e instituciones internacionales de desarrollo en el mercado interbancario de bonos de China estarán registrados con antelación por la Asociación de agentes del mercado interbancario de China.

Las Medidas Provisionales para la administración de emisión de bonos por parte de instituciones extranjeras en el mercado nacional de bonos interbancarios estipulan claramente los requisitos que las personas jurídicas de las instituciones financieras extranjeras deben cumplir. En primer lugar, el capital suscrito y pagado por las instituciones financieras extranjeras no debe ser inferior a 10,000 millones de yuanes o moneda equivalente. En segundo lugar, las instituciones financieras extranjeras deben tener un buen mecanismo de gobierno corporativo y un sistema perfecto de gestión de riesgos. En tercer lugar, las instituciones financieras en el extranjero deben tener una financiación estable, una buena posición crediticia, un registro continuo de beneficios en los últimos tres años, experiencia en la emisión de bonos y una buena solvencia de la deuda. Por último, las instituciones financieras extranjeras tienen que ser supervisadas eficazmente por las autoridades reguladoras financieras del país o la región en la que se encuentran, y los principales indicadores de riesgo deben cumplir con las disposiciones de las autoridades del sistema regulador financiero. Las disposiciones para las instituciones gubernamentales extranjeras y las instituciones internacionales de desarrollo se centran en tener experiencia en la emisión de bonos y una buena solvencia de la deuda. No hay disposiciones especiales para las personas jurídicas de empresas no financieras extranjeras.

CALIFICACIÓN DE BONOS PANDA

Los Bonos Panda son calificados tanto por calificadoras extranjeras como chinas y existe una ligera variación en las calificaciones.. Las calificadoras chinas y las extranjeras utilizan métodos diferentes para llevar a cabo la valoración. Las calificaciones globales se enfocan en el nivel de inversión, mientras que las calificadoras nacionales nombradas utilizan un método concentrado de calificación de AAA. Las calificadoras chinas afirman que sus calificaciones se basan en investigaciones más exhaustivas.

La calificación crediticia de Bonos Panda refleja la capacidad y la voluntad del emisor de cumplir, en el futuro, las obligaciones financieras relacionadas con los Bonos Panda. La calificación, en otras palabras, es la evaluación estimada de la probabilidad de incumplimiento o pérdida por parte del emisor. En un principio, un emisor extranjero debía tener una calificación crediticia de "AA" o más de al menos dos agencias calificadoras para poder emitir un Bono Panda. Tras los últimos cambios en las normas, los emisores ya no están obligados a tener una calificación superior a "AA", pero las agencias calificadoras deben hacer públicos los informes basándose en las agencias de calificación reconocidas. China permite a las calificadoras crediticias cualificadas participar en el mercado interbancario de bonos. Standard & Poor's fue la primera agencia de calificación crediticia que entró en el mercado de calificación crediticia de China.

También es relevante entender cómo funcionan los Bonos Panda una vez vendidos por el emisor. Una vez vendidos los bonos panda, el emisor debe registrarlos y ponerlos bajo un custodia. Tanto el registro como la custodia deben estar reconocidos por el People's Bank of China. Las entidades soberanas extranjeras han elegido a Shanghai Clearing House como custodio de sus emisiones en el mercado interbancario.



AVISO LEGAL

La información contenida en esta presentación no constituye una oferta o solicitud de ningún producto o servicio. El contenido de este documento tiene fines informativos. DADAO CAPITAL no asume ninguna responsabilidad por las acciones realizadas por cualquier persona basándose en este documento. DADAO CAPITAL no sugiere ni garantiza ni implícita ni explícitamente el contenido de este documento y no asume ninguna responsabilidad de la interpretación del inversor. La información relacionada con el mercado chino y otros contenidos se han obtenido de fuentes externas fiables, pero no se han verificado, por lo que DADAO CAPITAL no asume ninguna representación ni garantía en cuanto a la exactitud de dicha información. Este documento no es en ningún sentido una oferta o solicitud de oferta o invitación de compra o venta de valores, recomendamos encarecidamente que cualquier inversor o interesado haga su propio análisis y estudio basado en su propio juicio en la toma de decisiones.



Sobre

Dadao Capital



DADAO CAPITAL es una empresa boutique de inversión y consultoría enfocada en inversiones transfronterizas y oportunidades comerciales entre China y América Latina.

Los servicios de DADAO incluyen: transacciones transfronterizas, fusiones y adquisiciones, Levantamiento de capital y asesoría estratégica.

Nuestro equipo incluye profesionales experimentados graduados de prestigias universidades. Hablamos con fluidez en español, chino e inglés.

Nuestros Autores



Victor Cadena

Founder & Managing Partner at Dadao Capital

+ 10 años de experiencia centrada en fusiones y adquisiciones, transacciones transfronterizas y desarrollo de negocios entre China y América Latina. Ha aconsejado a docenas de empresas latinas que entren y hagan negocios en China, así como a empresas chinas que hagan negocios en América Latina, incluyendo SOE, PYMES y gobiernos locales.

Víctor cuenta con Licenciatura en Derecho por la UNAM (México), Maestría en Derecho y Ciencias Políticas / Relaciones Internacionales por la Universidad de Tsinghua (China) y MBA por la Escuela de Administración Guanghua de la Universidad de Pekín (China).



Joel Ochoa

Advisor at Dadao Capital

Joel se especializa en análisis cuantitativo, modelización financiera y gestión de riesgos en Dadao Capital. Trabaja en Blockchain Founders Fund, que invierte en empresas emergentes de primera clase.

Tiene una Maestría en Finanzas de la Universidad de Fudan y una doble licenciatura en Economía y Estudios Globales: Estudios de Asia Oriental de la Universidad de Minnesota en Estados Unidos con un programa de intercambio en la Universidad de Pekín.



Song Yuqi

M&A Analyst at Dadao Capital

Julie se desempeña como analista de fusiones y adquisiciones en Dadao Capital. Anteriormente realizó una pasantía en Beijing Parkrisson Consultancy Co. centrada en la recopilación y el análisis de datos. Además, trabajó como asistente contable en YongTuo Accounting Firm y TongGuang Electronics Co. y como servicio al cliente en HongKangWeiYe Business Service Firm y Bank of China, respectivamente.

Julie tiene una Maestría en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Leeds en Inglaterra y una doble licenciatura en Contabilidad y Finanzas por Griffith College Dublin y Hebei Finance University.



CONTACTO:

Correo: contact@dadaocapital.com

Dirección: Pioneer Park Xinxu Road 26, Haidian District, 100085, Beijing, China.

Web: www.dadaocapital.com