



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO



Informe trimestral

Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Chileno

2019 - mayo 2024

Julio de 2024

Patricio Del Basto

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña

paula.acuna@humphreys.cl

Consideraciones

El siguiente documento presenta información de bonos corporativos (incorporando entidades financieras no bancarias) en términos de *stock* de deuda vigente y flujo de colocaciones, a partir de información mensual publicada por la Comisión para el Mercado Financiero (se excluyen del análisis bonos de fondos de inversión, bonos securitizados y efectos de comercio).

Evolución del *stock* de colocaciones

Al 31 de mayo de 2024, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$ 37,6 billones (US \$ 40.986 millones¹), un 2,1% superior a diciembre de 2023 (\$ 36,8 billones). Por su parte, el número de empresas involucradas fue de 134, reduciéndose levemente en relación con el total de emisores a diciembre de 2022 y 2023 (donde fueron de 140 y 136, respectivamente).

La importancia de este mercado radica en que durante 2023 representó en torno a 18,1% del Producto Interno Bruto (17,2% en 2022).

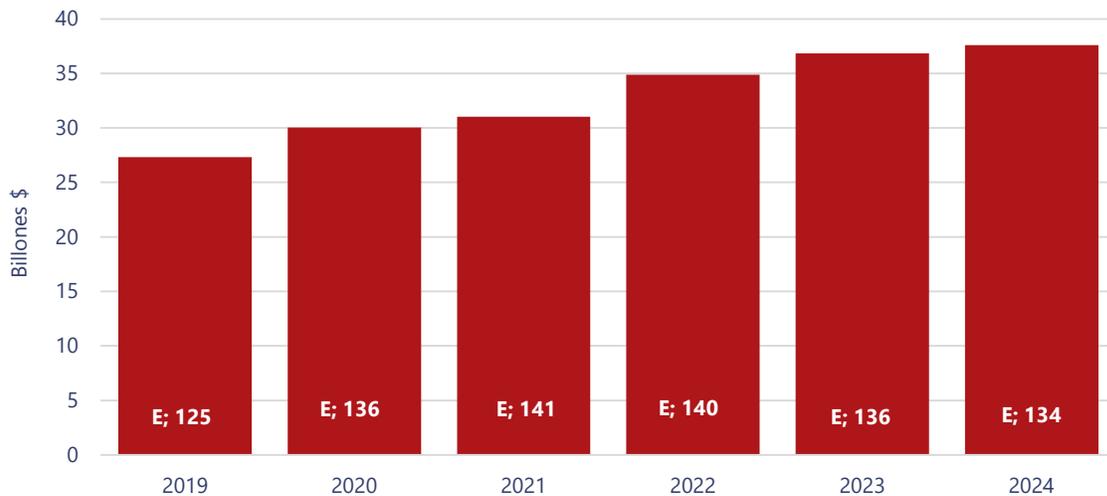


Ilustración 1: Evolución stock de colocaciones

¹ Tipo de cambio al 3 de junio de 2024.

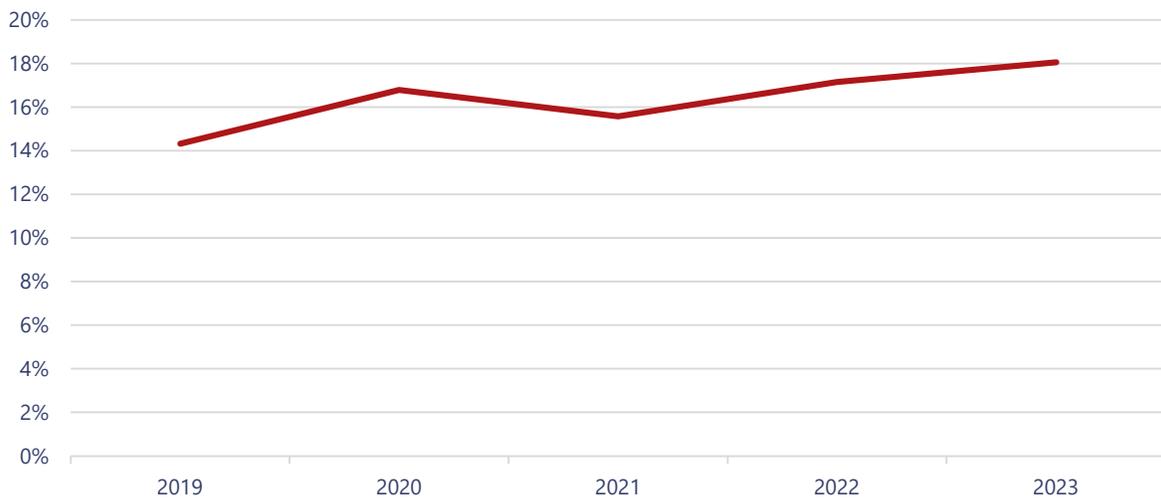


Ilustración 2: Stock como % del PIB

Concentración principales emisores vigentes por año hasta mayo 2024

En términos de deuda vigente en cada periodo, entre 2019 y mayo de 2024, se ha dado que el principal emisor (Empresa de los Ferrocarriles del Estado se mantuvo en primer lugar en el periodo analizado) ha mantenido una importancia relativa levemente inferior a 5% (alcanzando un 5,0% en lo más reciente). No obstante, desde 2019 se ha exhibido una mayor concentración, de modo que los primeros cinco participantes pasaron de representar un 17,8% en 2019 a un 19,1% del total en 2024, mientras que los primeros diez pasaron de 29,7% en 2019 a 33,4% en 2024.

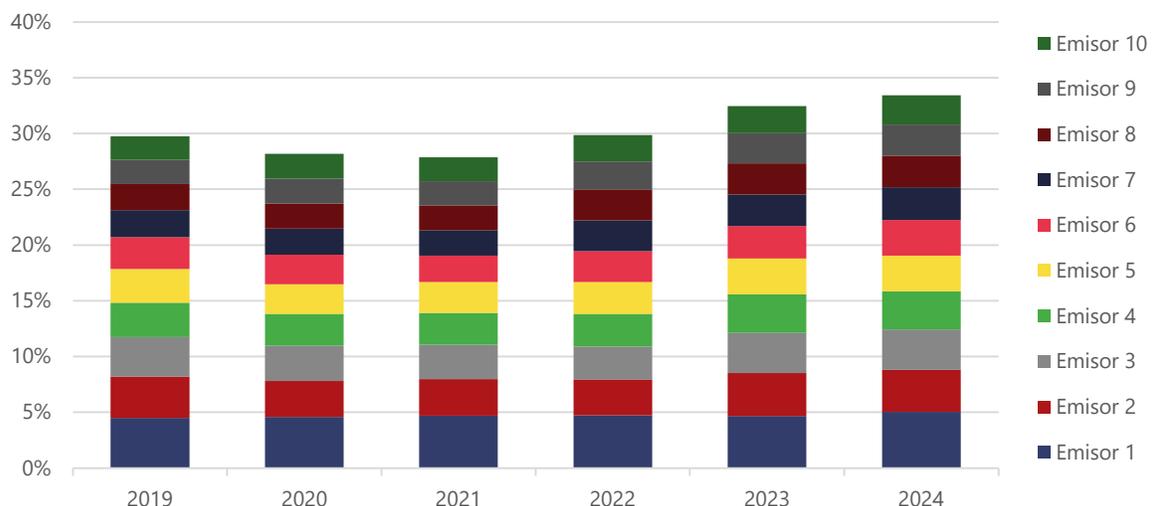


Ilustración 3: Concentración deuda vigente por año

Principales participantes del Mercado de Valores a mayo 2024

Al 31 de mayo de 2024, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$ 37,6 billones, siendo Empresa de los Ferrocarriles del Estado la principal firma emisora con \$ 1,9 billones (un 5,0% del total), seguido de Celulosa Arauco y Constitución S.A. con \$ 1,4 billones (3,8% del total), Quiñenco S.A. con \$ 1,4 billones (3,6% del total), Transelec S.A. con \$ 1,3 billones (3,4% del total) y Plaza y Falabella, ambos con \$ 1,2 billones (3,2% del total cada uno). En suma, las cinco principales empresas concentraron el 19,1% del *stock*, mientras que las diez primeras el 33,4%. Cabe mencionar que, a la fecha, se exhiben 134 emisores con deuda vigente.

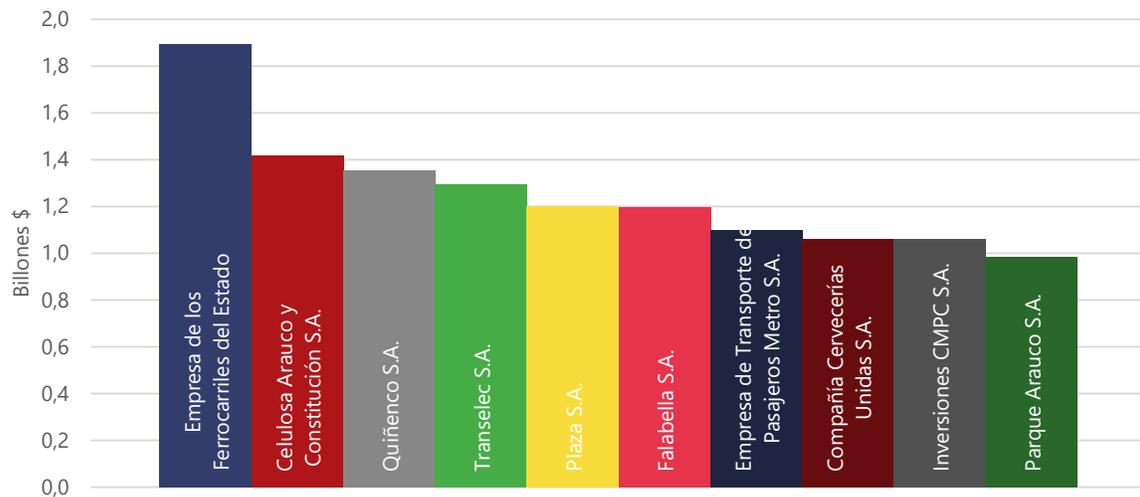


Ilustración 4: Principales diez emisores deuda vigente a la fecha

Características deuda vigente a mayo 2024

Cabe destacar que, en general, el monto de la emisión lo fija libremente cada emisor, y puede ser un monto fijo o por líneas de bonos. Según lo descrito por la Comisión para el Mercado Financiero, se entenderá que la emisión de bonos es por línea, cuando las colocaciones individuales vigentes no superen el monto total y el plazo de la línea inscrita en la Comisión. De esta manera, a la fecha, un 92,7% del total colocado estaría estructurado en emisiones a través de líneas de bonos (1E: 63,3%; 2E: 21,0%; 3E: 5,5%; 4E: 1,6%; 5E: 1,0%; 6E: 0,3%), mientras que un 6,8% en monto fijo.

El valor nominal de los bonos se puede expresar en pesos, en moneda extranjera o en cualquier unidad de cuenta autorizada por el Banco Central de Chile, como por ejemplo en Unidad de Fomento. Al respecto, cerca de un 94,7% del total se encuentra denominado en Unidad de Fomento, mientras que un 2,5% en pesos y un 2,7% en dólares.

La tasa y plazo de emisión fueron de 3,7% y 17,5 años (media aritmética en ambos casos), respectivamente (y la media de años remanentes es de 9,3). Por otro lado, en relación con el objetivo de las emisiones, un 80,1% se enfoca en sustituir pasivos, un 14,7% en financiamiento de inversiones, un 2,5% en financiamiento propio y el resto en otros fines (tales como financiamiento de obras de Infraestructura y fines generales).

Evolución flujo de colocaciones

En el periodo entre 2019 y 2024 se exhibieron variaciones relevantes en la emisión de bonos Corporativos. En primer lugar, durante 2021 se tuvo un descenso de 60,7% en términos monetarios (desde \$ 4,3 billones en 2020 a \$ 1,7 billones en 2021) y de un 54,8% en base a la cantidad de emisores (desde 42 en 2020 a 19 en 2021). Posteriormente, durante 2022, se exhibió un fuerte incremento en los montos colocados en comparación con años anteriores (569,1%), con un alza en el número de emisores de bonos (pasando de 19 a 21 emisores). Las fuertes alzas en los montos colocados durante 2022 se explican principalmente por emisiones de monto fijo por parte de LATAM Airlines por un total de \$ 8.627.680 millones (según un hecho esencial emitido por la sociedad, estos serían principalmente bonos convertibles en acciones a partir de su proceso de reorganización). Por consiguiente, sin considerar LATAM, las colocaciones en ese año crecieron 52,0% en valor en relación con 2021 y decrecieron en 40,3% respecto 2020 alcanzando los \$ 2,5 billones (siendo este el mayor valor exhibido desde 2021 a la fecha). Posteriormente, en 2023 y 2024 (últimos doce meses terminados en mayo de 2024) si bien hubo mayor cantidad de emisores respecto 2021 (24 y 20, respectivamente, en relación con los 19 de 2021), se presentaron nuevas bajas en los montos colocados, alcanzando los \$ 2,0 billones y \$1,8 billones, respectivamente. Lo anterior, da cuenta de un mercado todavía deprimido considerando que el número de emisores y colocaciones se ha mantenido inferior a la mitad en relación con los valores históricos.

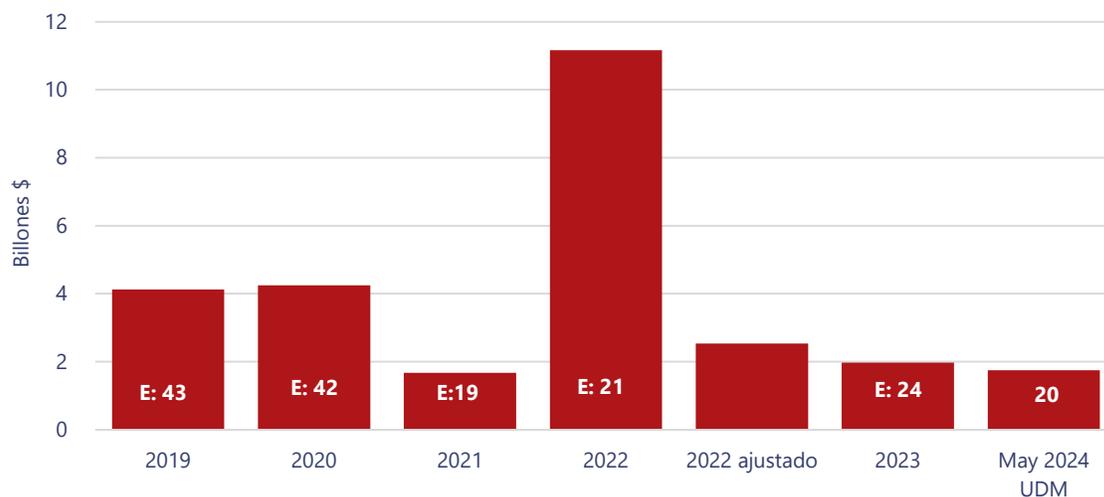


Ilustración 5: Monto y número de colocaciones

Clasificaciones de riesgo

Con respecto al *rating*, se aprecia que en 2024, se alcanzó el *peak* de emisiones con clasificación de riesgo en "Categoría AA-" o superior, con un 98% sobre el total emitido ese año. Cabe mencionar que en 2022 (ajustado sin LATAM) este valor alcanzó un 83%, lo que ya era un valor elevado respecto al comportamiento histórico, puesto que en años anteriores destacaba 2019 con un 63%, sobre el total emitido ese ejercicio. Estos datos indican que desde 2022 las emisiones se han concentrado en categorías de menor riesgo,

alineándose con el contexto macroeconómico de ese periodo, caracterizado por un ciclo contractivo y una recuperación gradual, acompañada de tasas de interés elevadas en comparación con los niveles históricos.

Similar es la conclusión si se evalúan las emisiones desde "Categoría A-" o superior, ya que estas concentraron el 94%, 96%, y 98% en 2022, 2023 y 2024, respectivamente, valores bastante elevados en comparación a 2019 donde se alcanzaba una importancia relativa de 87%. No obstante, en 2023 destacan emisiones de Falabella, cuyos instrumentos fueron clasificados en "Categoría A+", aunque esta situación no se ha replicado para 2024 (al menos hasta mayo).

En definitiva, el comportamiento explicado anteriormente refleja una preferencia por emisiones de menor riesgo en un contexto de incertidumbre macroeconómica.

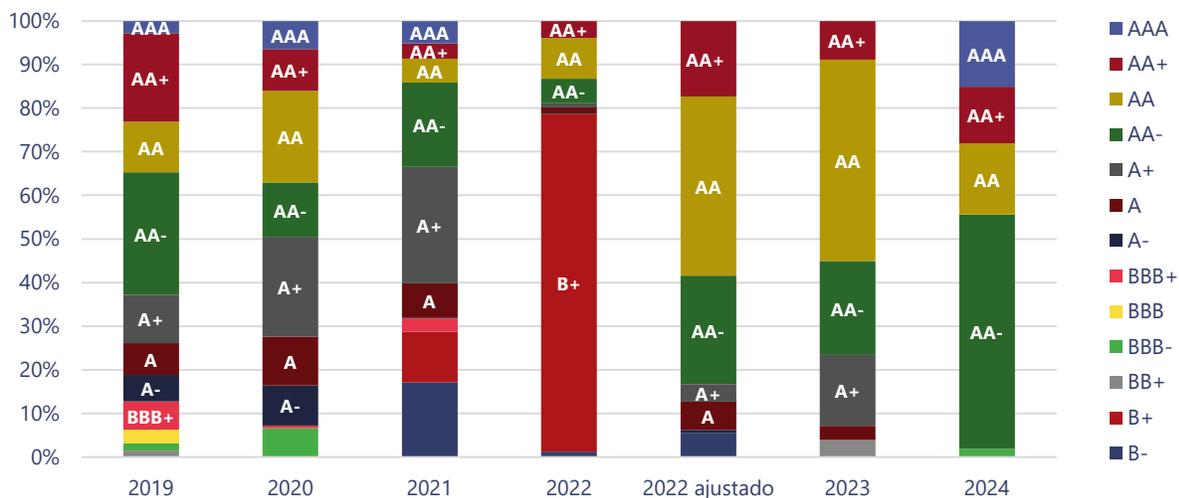


Ilustración 6: Porcentaje de colocaciones según rating

Principales diez emisores por año

Tabla 1: Principales diez emisores de bonos corporativos por año

2019	2020
Cencosud Shopping S.A.	Empresa Eléctrica Cochrane SPA
Vías Chile S.A.	Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.
Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.	Plaza S.A.
Bicercorp S.A.	Sociedad Concesionaria Ruta del Algarrobo S.A.
Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.	Falabella S.A.
Latam Airlines Group S.A.	Parque Arauco S.A.
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	SMU S.A.
Sonda S.A.	Compañía Cervecerías Unidas S.A.
Empresa de los Ferrocarriles del Estado	Enjoy S.A.

2021

Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A.
Enjoy S.A.
AD Retail S.A.
Aguas de Antofagasta S.A.
Telefónica Móviles Chile S.A.
Tanner Servicios Financieros S.A.

Empresa Nacional del Petróleo

Wenco S.A.
Créditos, Organización y Finanzas S.A.
Ripley Corp S.A.

2022

Latam Airlines Group S.A.
Empresas Copec S.A.
Falabella S.A.
Inversiones CMPC S.A.
Plaza S.A.
Forum Servicios Financieros S.A.
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes
Compañía Cervecerías Unidas S.A.
Vivocorp S.A.
Tanner Servicios Financieros S.A.

2023

Transelec S.A.
Quiñenco S.A.
Celulosa Arauco y Constitución S.A.
Falabella S.A.
Forum Servicios Financieros S.A.
Parque Arauco S.A.
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes
Enaex S.A.
Coca Cola Embonor S.A.
Minera Valparaíso S.A.

2024

Forum Servicios Financieros S.A.
Empresa de los Ferrocarriles del Estado
Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.
Tanner Servicios Financieros S.A.
Parque Arauco S.A.
SMU S.A.
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes
Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.
Empresas Copec S.A.
Salfacorp S.A.

Moneda de colocación

En el periodo de análisis (enero-diciembre entre 2019 y 2023 y enero-mayo de 2024) se observa que las emisiones de cada año han sido denominadas principalmente en UF (a excepción de 2022 donde el monto de LATAM eleva desproporcionadamente aquellas emisiones en dólares), situación que ha repercutido en mayores niveles de deuda por parte de las compañías emisoras, dada la fuerte inflación en esos periodos.

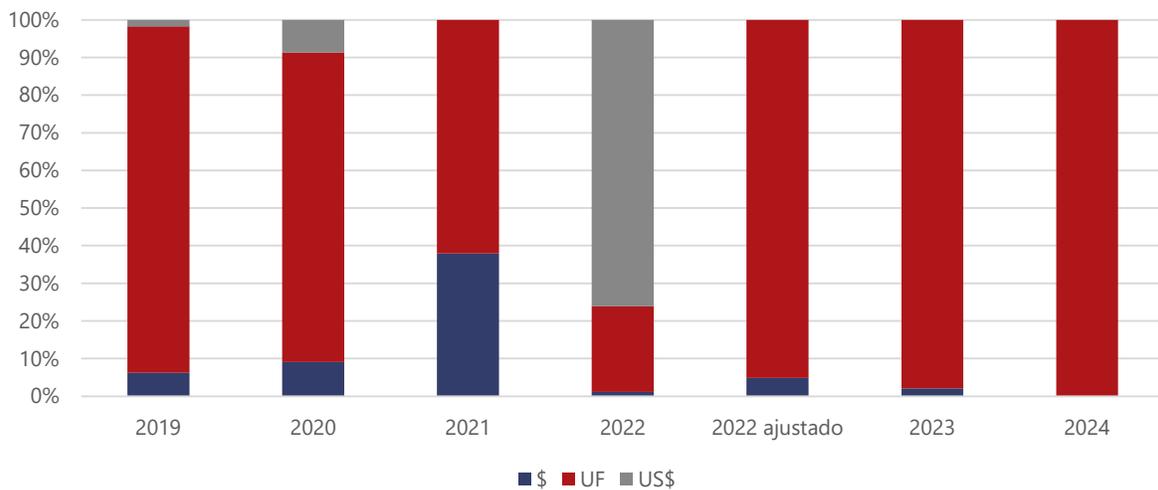


Ilustración 7: Moneda de colocación por año

Disclaimer

Este Documento de Trabajo es un resumen de principales indicadores financieros que pueden ser utilizado dentro de un proceso de evaluación formal realizado por **Humphreys**, pero no puede ser considerado como una guía sobre los elementos que determinan una clasificación de riesgo asignada al emisor o a algún instrumento de oferta pública emitido por la compañía.