



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO



Informe trimestral

Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Chileno

2019 - noviembre 2024

Patricio Del Basto

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña

paula.acuna@humphreys.cl

Enero de 2025

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 30 de noviembre de 2024, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$ 38,5 billones (US\$ 39.352 millones¹), un 4,5% superior a diciembre de 2023 (\$ 36,8 billones). Por su parte, el número de empresas involucradas fue de 130, reduciéndose 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 13,1% del Producto Interno Bruto a precios corrientes (13,2% en 2022).

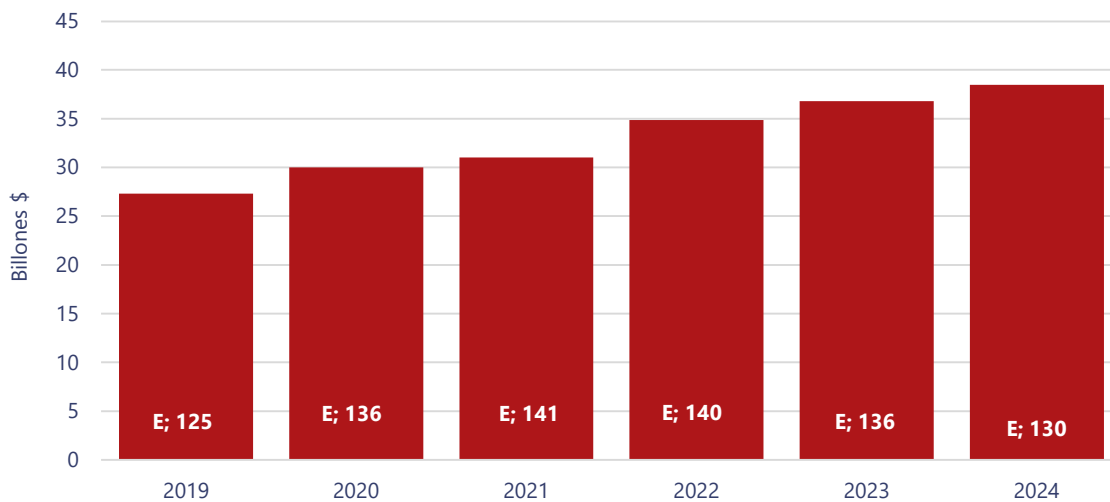


Ilustración 1: Evolución stock de colocaciones

¹ Tipo de cambio al 2 de diciembre de 2024.

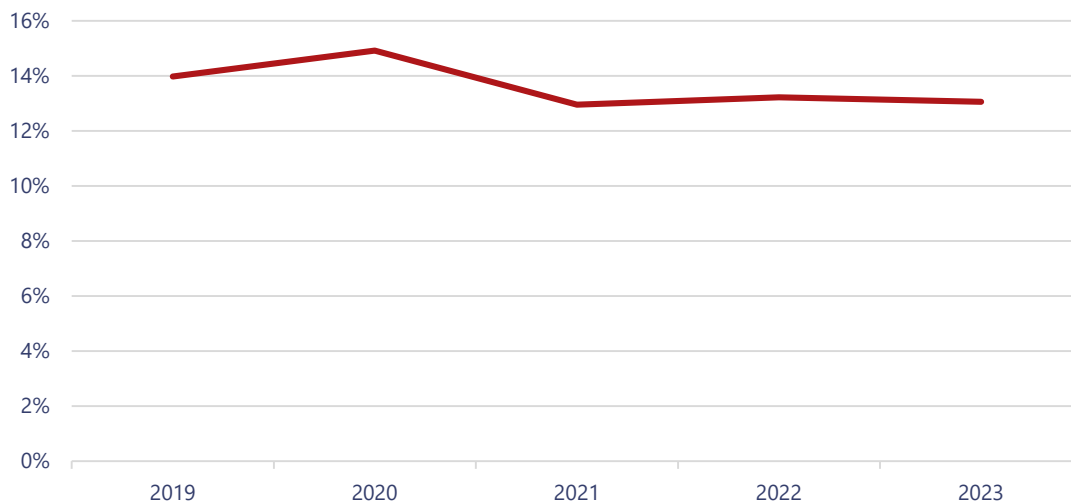


Ilustración 2: Stock como % del PIB

Concentración principales emisores vigentes por año hasta noviembre 2024

En términos de deuda vigente en cada periodo entre 2019 y noviembre de 2024, se ha dado que el principal emisor ha mantenido una importancia relativa que ronda el 5% (alcanzando un 5,0% en lo más reciente). Cabe mencionar que Empresa de los Ferrocarriles del Estado se posicionó en primer lugar en todos los años analizados.

Por otro lado, desde 2019 se ha incrementado la concentración; los primeros cinco participantes pasaron de representar un 17,8% en 2019 a un 20,4% del total en 2024, mientras que los primeros diez pasaron de 29,7% en 2019 a 34,5% en 2024. En los hechos, el IHH² ha exhibido fuertes incrementos en los últimos tres años.

² El índice de Herfindahl-Hirschmann considera la sumatoria de las participaciones relativas de los montos vigentes al cuadrado y es una medida ampliamente utilizada para evaluar niveles de concentración en los mercados.

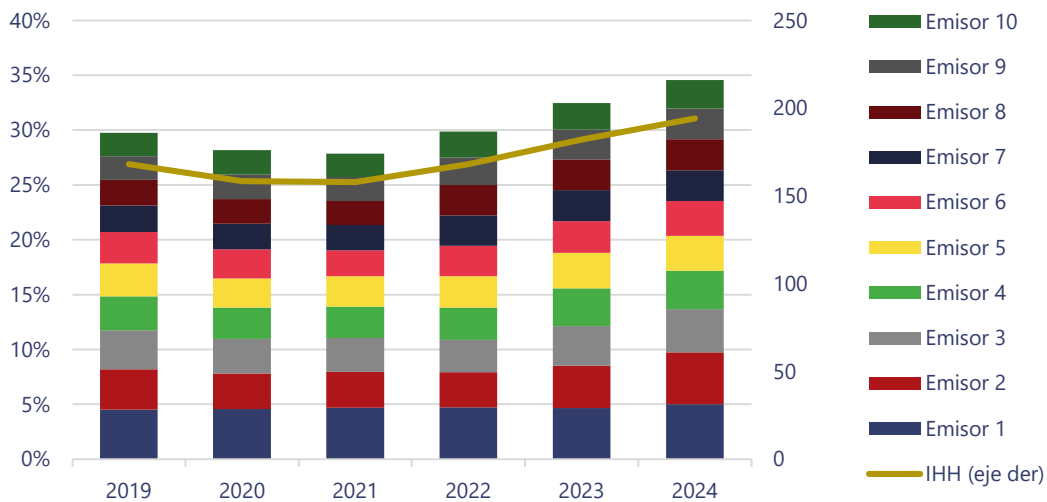


Ilustración 3: Concentración deuda vigente por año

Principales participantes del Mercado de Valores a noviembre 2024

Al 30 de noviembre de 2024, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$ 38,5 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 \$ 1,8 billones (4,7% del total), Transelec S.A. con \$ 1,5 billones (3,9% del total), Quiñenco S.A. con \$ 1,4 billones (3,5% 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 20,4% del *stock*, mientras que las diez primeras el 34,5%. Cabe mencionar, que a la fecha se exhiben 130 emisores con deuda vigente.

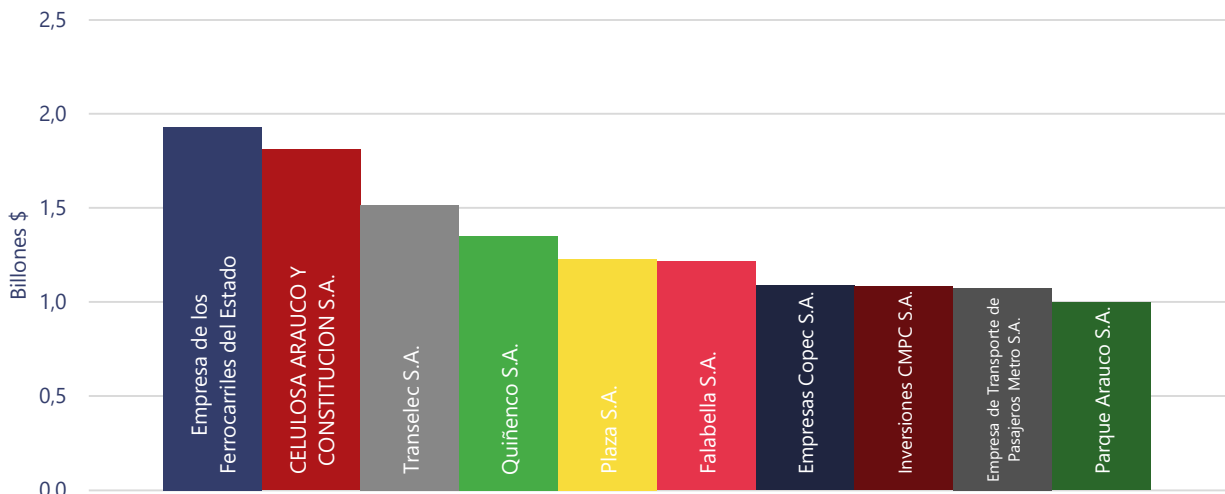


Ilustración 4: Principales diez emisores deuda vigente a la fecha

Características deuda vigente a noviembre 2024

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 líneas, 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 93,6% del total colocado estaría estructurado en emisiones a través de líneas de bonos mientras que un 6,4% 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 96,5% del total se encuentra denominado en Unidad de Fomento, mientras que 2,1% en pesos y 1,3% en dólares.

La tasa y plazo de emisión fueron de 3,5% y 18,3 años (promedio ponderado en ambos casos), respectivamente (y el promedio ponderado de años remanentes es de 9,1).

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 nominales (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. Posteriormente, en 2023 y 2024 (último doce meses terminados en noviembre de 2024) se exhibió una leve recuperación en el número de emisores (24 y 25, respectivamente, en relación con los 19 de 2021) y un alza relevante en los montos exhibidos, alcanzando \$ 3,4 billones en lo más reciente, lo que da ciertos vestigios de recuperación en términos de monto en relación a lo exhibido en años anteriores, aunque todavía alejado en términos de emisores.

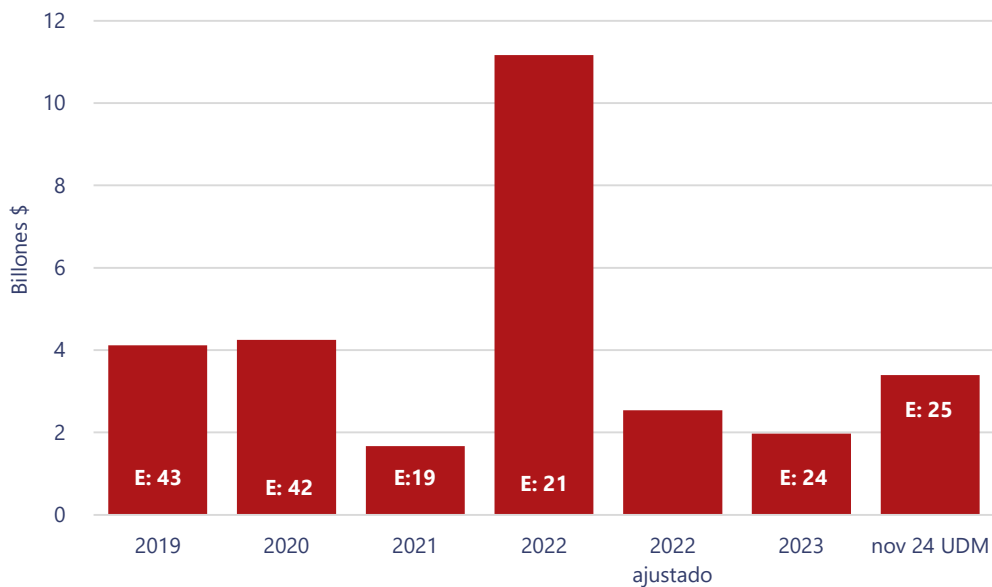


Ilustración 5: Monto y número de colocaciones

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 94% 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, pues en años anteriores destacaba 2019 con un 64%, 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 99% en 2022, 2023 y 2024, respectivamente, valores bastante elevados en comparación a 2019 donde se alcanzaba una importancia relativa de 89%. No obstante, en 2023 destacan emisiones de Falabella, cuyos instrumentos fueron clasificados en “*Categoría A+*” (obteniendo un 8,6% del total emitido ese año) aunque esta situación no se ha replicado para 2024 (a la fecha se han presentado emisiones menores por parte de Patio Comercial, Ruta del Loa y Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes, que en suma alcanzaron un 4,5% del total emitido en 2024, entidades clasificadas en “*Categoría A*”, “*Categoría A+*” y “*Categoría A+*”. respectivamente).

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

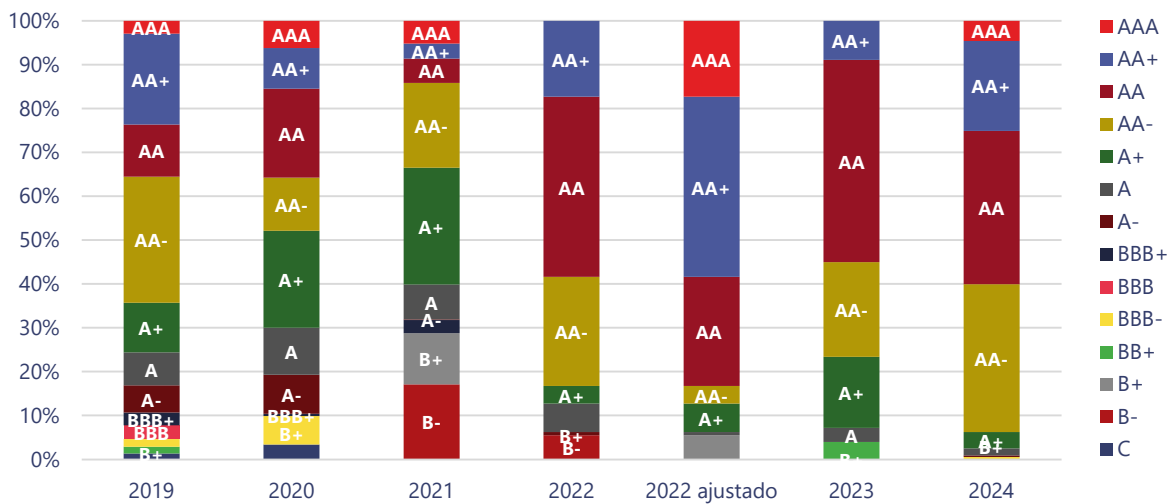


Ilustración 6: Porcentaje de colocaciones según rating

Principales diez emisores por año

Tabla 1: Principales diez emisores de bonos corporativos por año

2019

Cencosud Shopping S.A.
 Vías Chile S.A.
 Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.
 Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.
 Bicecorp S.A.
 Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A.
 Latam Airlines Group S.A.
 Inversiones Eléctricas del Sur S.A.
 Sonda S.A.
 Empresa de los Ferrocarriles del Estado

2020

Empresa Eléctrica Cochrane SPA
 Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana
 Brookfield Americas Infrastructure Holdings Chile I S.A.
 Plaza S.A.
 Sociedad Concesionaria Ruta del Algarrobo S.A.
 Falabella S.A.
 Parque Arauco S.A.
 SMU S.A.
 Compañía Cervecerías Unidas S.A.
 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.

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.

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

Vivocorp S.A.
Tanner Servicios Financieros S.A.

2023

Transec 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

Sociedad Concesionaria Autopista Nueva Vespucio Sur S.A.
Celulosa Arauco y Constitución S.A.
Forum Servicios Financieros S.A.
Empresas Copec S.A.
Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes
Transec S.A.
SMU S.A.
Tanner Servicios Financieros S.A.
Empresa de los Ferrocarriles del Estado
Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.

Moneda de colocación

En el periodo de análisis se observa que en los últimos cinco años (enero-diciembre entre 2019 y 2022 y enero-noviembre de 2024) las emisiones de cada periodo 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. En términos de proporción, destaca un incremento en la importancia relativa de las emisiones en UF, obteniendo un 100% en 2024.

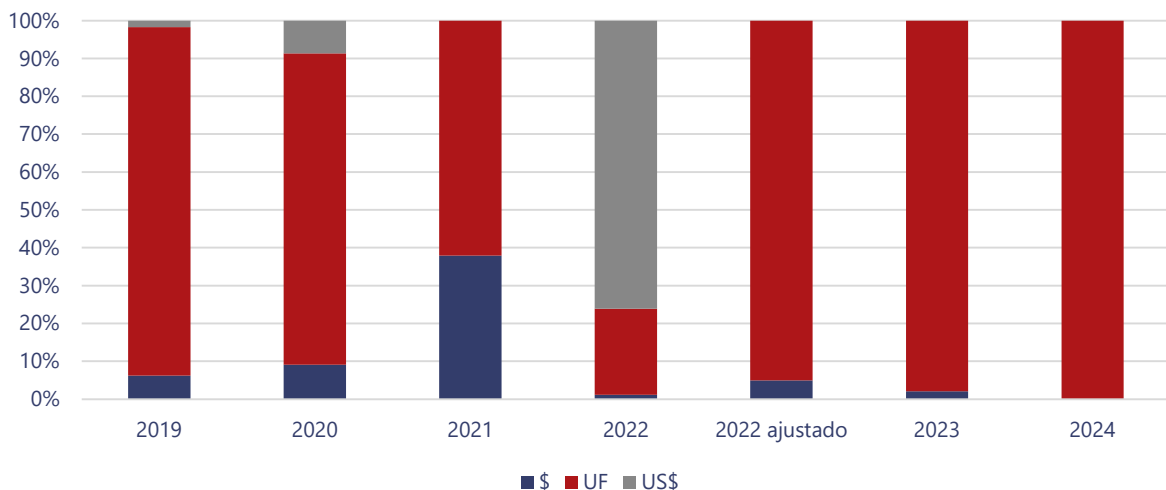


Ilustración 7: Moneda de colocación por año

Disclaimer

Este Documento de Trabajo es un resumen de principales indicadores financieros que pueden ser utilizados 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.