



Informe trimestral

# Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Chileno

2019-2023

*Patricio Del Basto*

*patricio.delbasto@humphreys.cl*

*Paula Acuña*

*paula.acuna@humphreys.cl*

*Enero de 2024*

## Consideraciones

El siguiente documento presenta información de los bonos corporativos 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 y bonos securitizados).

## Evolución del *stock* de colocaciones

Al 30 de noviembre de 2023, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$ 37.099.749 millones (US \$ 42.665 millones<sup>1</sup>), un 6,4% superior a diciembre de 2022 (\$ 34.869.223 millones). Por su parte, el total de empresas involucradas fue de 138, manteniéndose prácticamente sin variación en relación al total de emisores de diciembre de 2021 y 2022.

La importancia de este mercado radica en que durante 2022 representó más del 17% del Producto Interno Bruto (16% en 2021 y 17% en 2020).

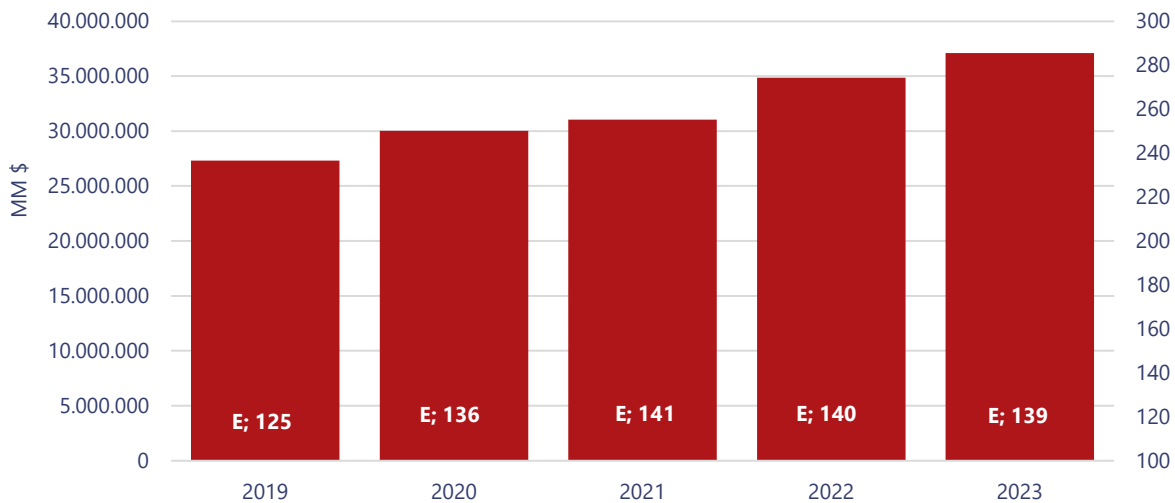


Ilustración 1: Evolución stock de colocaciones

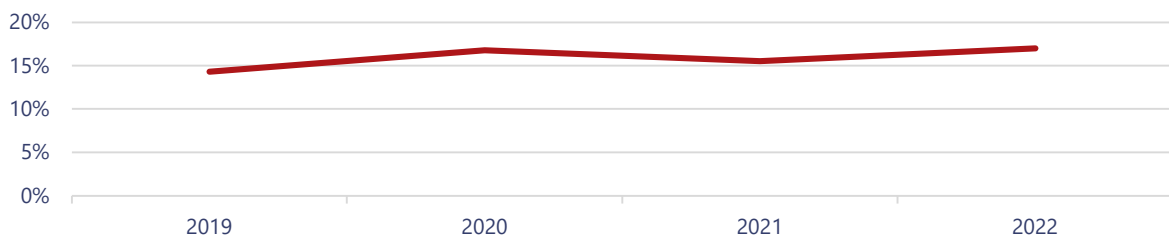


Ilustración 2: Stock como % del PIB

<sup>1</sup> Tipo de cambio al 1 de diciembre de 2023.

### Evolución flujo de colocaciones

En el periodo entre 2019 y 2023 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 \$ 4.247.173 millones en 2020 a \$ 1.668.541 millones 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 \$ 2.536.187 millones. Lo anterior, da cuenta de un mercado deprimido considerando que el número de emisores y colocaciones (sin considerar Latam) se mantiene en torno a la mitad en relación con los valores históricos.

En el periodo entre enero y noviembre de 2023, la cantidad de emisores fue de 23 y el monto colocado alcanzó \$ 1.907.649 millones, manteniéndose por debajo respecto a los años anteriores (\$ 3.850.831 millones y \$ 3.937.456 millones en 2019 y 2020, respectivamente) y a lo exhibido en 2022 (\$ 2.297.470 millones). No obstante, el valor alcanzado se compara favorablemente con 2021 (\$ 1.593.726 millones), año históricamente bajo en número de emisores y monto colocado.

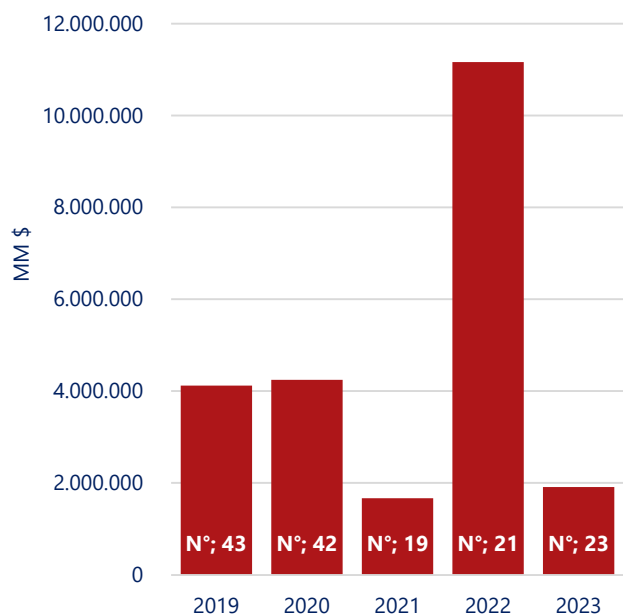


Ilustración 4: Monto y número de colocaciones

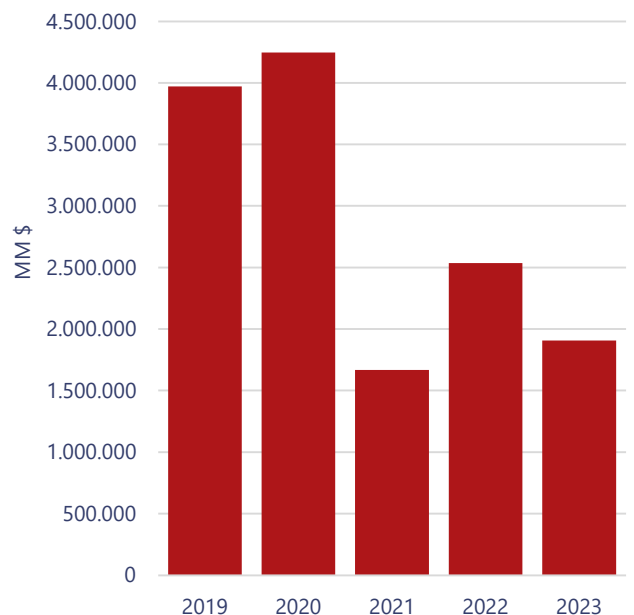


Ilustración 3: Monto y número de colocaciones ajustado (sin Latam)

### Clasificaciones de riesgo

Con respecto al *rating*, durante el año 2023 las colocaciones (en términos de flujo de cada año) con "categoría de riesgo AA-" o superior, concentraron el 78% del total (19% en 2022), siendo que anteriormente ese porcentaje no fue superior a 62% (2019). Asimismo, las colocaciones con "categoría de riesgo A-" o superior, alcanzaron un 96% en 2023, (21% en 2022) considerando que anteriormente ese porcentaje no fue superior a 90% (2020).

Si se lleva a cabo el mismo análisis anterior sin considerar Latam, durante 2022 las colocaciones con "categoría AA-" o superior alcanzaron un 83%, mientras que aquellas con "categoría A-" o superior alcanzaron un 94%, dando cuenta de que al menos en los últimos dos periodos las emisiones se han concentrado en las categorías de menor riesgo, lo que va en línea con el contexto macroeconómico (escenario de ciclo contractivo, con tasas altas en relación con el comportamiento histórico).

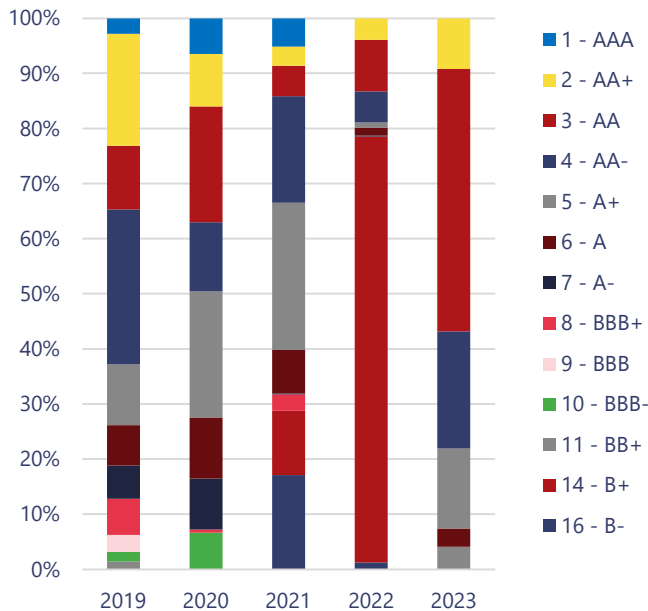


Ilustración 5: Porcentaje de colocaciones según rating

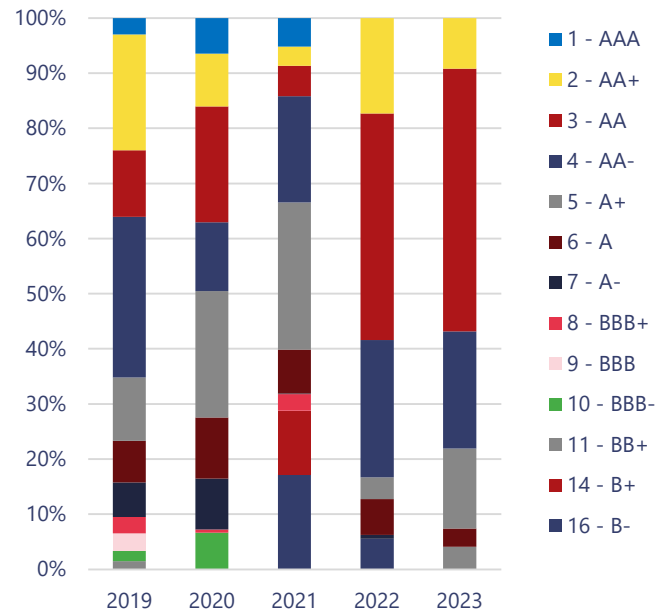


Ilustración 6: Porcentaje de colocaciones según rating ajustado sin Latam

## Principales participantes del Mercado de Valores a noviembre 2023

Al 30 de noviembre de 2023 el *stock* de bonos colocados alcanzó \$ 37.099.749 millones, siendo Empresa de los Ferrocarriles del Estado la principal firma emisora con \$ 1.705.995 millones (un 4,6% del total), seguido de Celulosa Arauco y Constitución S.A. con \$ 1.404.385 millones (3,8% del total), Quiñenco S.A. con \$ 1.322.947 millones (3,6% del total), Transelec S.A. con \$ 1.265.110 millones (3,4% del total) y Falabella con \$ 1.179.185 millones (3,2% del total). En suma, las cinco principales empresas concentraron el 18,5% del *stock*, mientras que las diez primeras el 32,0%. Cabe mencionar que, a la fecha, se exhiben 138 emisores con deuda vigente.

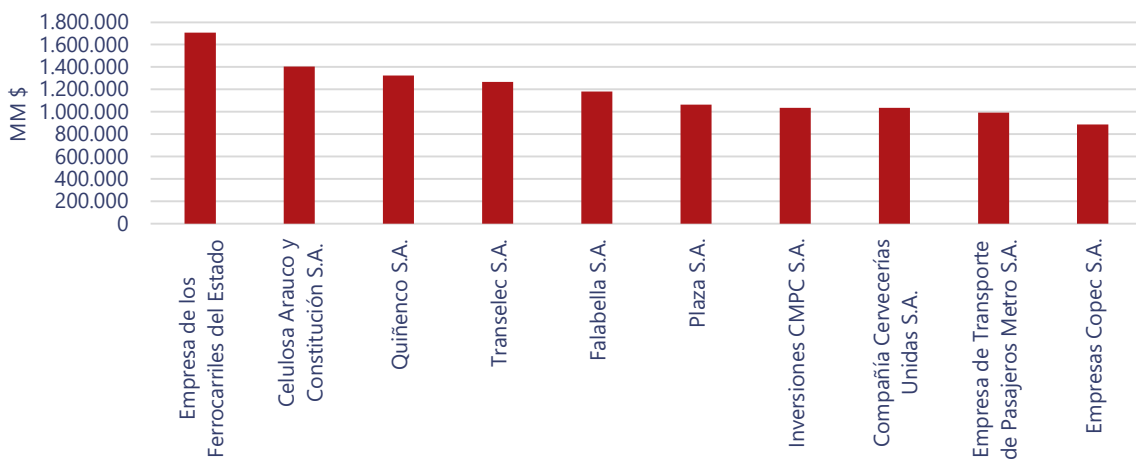


Ilustración 5: Principales diez emisores de bonos corporativos

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 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 92,2% del total colocado estaría estructurado en emisiones a través de líneas de bonos (1E: 62,6%; 2E: 21,2%; 3E: 5,2%; 4E: 1,7%; 5E: 1,0%; 6E: 0,6%), mientras que un 7,8% 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 93,3% del total se encuentra denominado en Unidad de Fomento, mientras que un 3,8% en pesos y un 2,9% en dólares.

La tasa y plazo de emisión fueron de 3,6% y 17,4 años (media aritmética en ambos casos), respectivamente (y la media de años remanentes es de 9,0). Por otro lado, en relación con el objetivo de las emisiones, un 79,9% se enfoca en sustituir pasivos, un 14,3% en financiamiento de inversiones, un 3,0% en financiamiento propio y el resto en otros fines (tales como financiamiento de obras de Infraestructura y fines generales).

## Principales emisoras 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

### 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.

### 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.

### 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.

### 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.

## Moneda de colocación

En el periodo de análisis (enero-diciembre entre 2019 y 2022 y enero-noviembre 2023) se observa que 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.

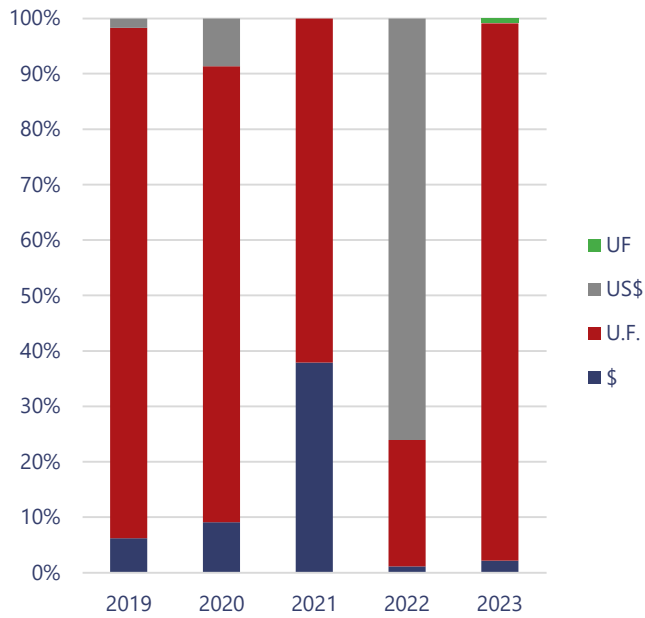


Ilustración 8: Unidad de ajuste

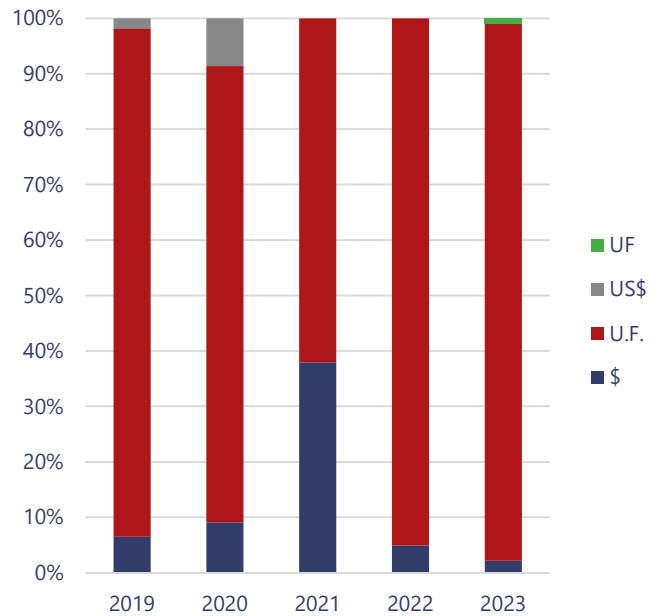


Ilustración 9: Unidad de ajuste sin Latam

### 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.