



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Metodología

Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos (IEEB)

FECHA
Mayo 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 [Humphreys Clasificadora De Riesgo](#) •  [@humphreyschile](#)

Objetivo IEEB

El indicador de endeudamiento de empresas emisoras de bonos tiene como propósito, como su nombre lo señala, mediante un índice base 100, mostrar la evolución del endeudamiento de las empresas emisoras de bonos. Con ello, se dispone de una herramienta de fácil entendimiento para mostrar si el conjunto de empresas chilenas emisoras de títulos de deuda de largo plazo han disminuido, mantenido o incrementado su apalancamiento en relación con su capacidad de generación de flujos. De esta forma, el indicador mide como ha ido evolucionando el riesgo crediticio del mercado de bonos.

Cobertura temporal y emisores considerados

El Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos se construye con periodicidad trimestral y considera exclusivamente a aquellos emisores que mantienen emisiones de bonos vigentes en cada trimestre de cálculo. En consecuencia, si un emisor no presenta instrumentos de deuda vigentes durante un período determinado, este queda automáticamente excluido del índice en dicho trimestre. Esta regla asegura que el indicador refleje en todo momento la situación financiera efectiva del universo relevante de emisores activos en el mercado de bonos, evitando distorsiones derivadas de emisores sin exposición vigente a este tipo de financiamiento.

La identificación de las emisiones de bonos vigentes y de los emisores considerados en cada trimestre se realiza con base en la información contenida en el Reporte de Bonos Corporativos, reporte mensual que consolida las colocaciones de bonos corporativos informadas a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Tratamiento de la información financiera y conversión de moneda

La información utilizada para el cálculo del índice proviene de los estados financieros reportados por cada emisor. En el caso de aquellas entidades que informan sus cifras en dólares estadounidenses, los valores son convertidos a moneda local utilizando el tipo de cambio observado el día hábil siguiente a la fecha de publicación de cada estado financiero.

Una vez que todas las cifras se encuentran expresadas en pesos chilenos, se trabaja con datos anualizados cuando corresponde y se ajustan por inflación al último trimestre disponible, utilizando el Índice de Precios al Consumidor (IPC), con el objetivo de homogeneizar los valores en términos reales y asegurar la comparabilidad intertemporal del índice.

Cálculo del Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos (IEEB)

El IEEB se define como el cociente entre la deuda financiera total de las compañías incluidas (otros pasivos financieros de corto y largo plazo sumados a los pasivos por arrendamientos de corto y largo plazo) y el Flujo de Caja de Largo Plazo agregado de todos los emisores con bonos vigentes en cada momento del tiempo.

El Flujo de Caja de Largo Plazo estima la capacidad de generación de recursos de una empresa descontando los gastos financieros y los impuestos, y representa el flujo operativo disponible antes del pago de dividendos y de la realización de inversiones. Su cálculo se basa en el promedio de la rentabilidad

de los activos observado en los últimos cinco años, con el objetivo de suavizar fluctuaciones transitorias y capturar la capacidad de generación de flujos de largo plazo asociada al nivel de activos productivos vigentes.

El Flujo de Caja de Largo Plazo se mide como se indica a continuación:

$$FCLP = AT * RLP - DF \times t \text{ interés promedio } (1 - t)$$

FCLP: Flujo de Caja de Largo Plazo

AT: Activos totales

RLP: Rentabilidad de largo plazo

DF: Deuda financiera

T interés promedio: Tasa de interés promedio de la deuda financiera

T: tasa de impuesto

Donde la Rentabilidad de Largo Plazo (RLP) se define como el promedio simple de la rentabilidad anual de los activos observada en los últimos n ejercicios, usualmente cinco:

$$RLP = \sum RAA / n$$

La Rentabilidad Anual de los Activos (RAA) se calcula como:

$$RAA = (EBITDA + UER \times 0,3 - T - GF \times t) / ADP$$

UER: Utilidad proveniente de empresas relacionadas

T: impuestos

GF: gastos financieros

T: tasa de impuesto

ADP: Activos depurados promedio

A su vez, los activos depurados promedio se determinan como:

$$ADP = [(TA - AE)_i + (TA - AE)_{i+1}] / 2$$

TA: Total de activos

AE: activos en ejecución

Medición del impacto de cada emisor en la variación del índice

El impacto de cada emisor sobre las variaciones del IEEB entre dos períodos se mide considerando simultáneamente los cambios en su nivel de deuda financiera y en su capacidad de generación de flujos, ponderados por la importancia relativa de cada empresa dentro del índice, según la siguiente fórmula:

$$\text{Impacto} = (\Delta DFi / FCLP \text{ de mercado}) - IEEB \times (\Delta FCLPi / FCLP \text{ de mercado})$$

\Delta DFi: Diferencia monetaria de la deuda financiera del emisor i entre dos periodos

\Delta FCLPi: Diferencia monetaria del Flujo de Caja de Largo Plazo del emisor i entre dos periodos

FCLP de mercado: Flujo de Caja de Largo Plazo total de los emisores considerados

IEEB: índice de endeudamiento medido como la razón entre la deuda financiera total y el FCLP total del conjunto de emisores

Este enfoque permite descomponer la variación del índice agregado y atribuirle a cada emisor según su contribución individual, identificando si los cambios en el IEEB responden principalmente a modificaciones en los niveles de endeudamiento, a variaciones en la capacidad estructural de generación de flujos o a una combinación de ambos. De esta forma, el análisis del impacto facilita una interpretación más precisa de los factores que explican la evolución del índice en cada período.