



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988



Informe trimestral

Colocaciones de Bonos Corporativos en el Mercado Chileno

2019 - junio 2025

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 30 de junio de 2025, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$39,3 billones (US\$42.077 millones¹), un 2,1% superior a diciembre de 2024. Por su parte, el número de empresas involucradas fue de 129, aumentando levemente respecto a 2024 (127 emisores), pero aun inferior a los observado en 2020.

La importancia de este mercado radica en que durante 2024 representó en torno a 12,3% del Producto Interno Bruto a precios corrientes (13,1% en 2023).

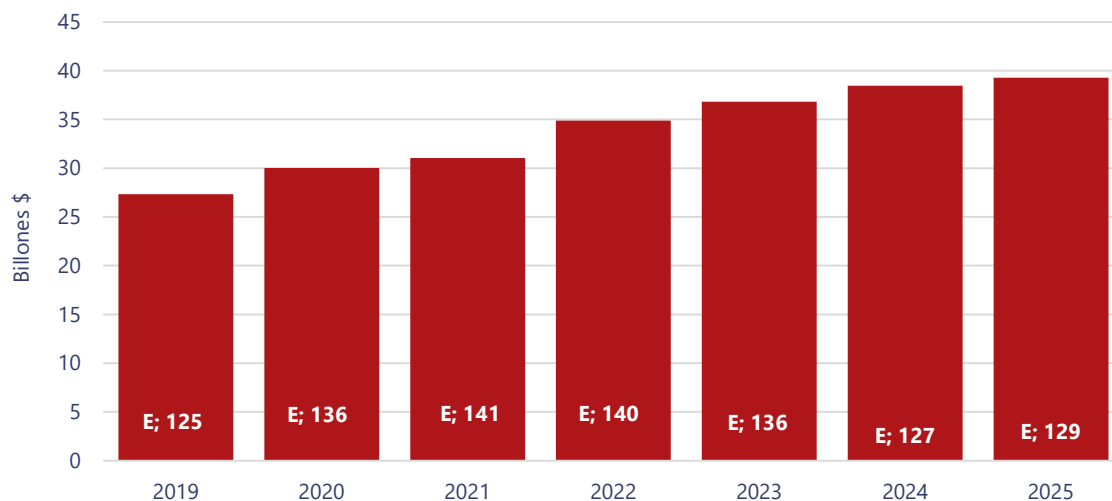


Ilustración 1: Evolución stock de colocaciones

¹ Tipo de cambio al 1 de julio de 2025.

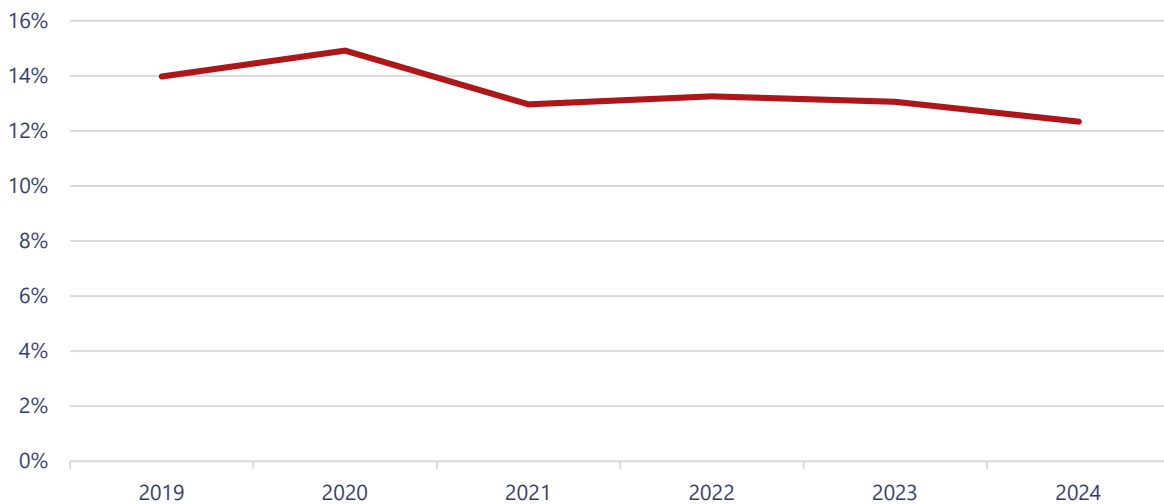


Ilustración 2: Stock como % del PIB

Concentración principales emisores vigentes por año hasta junio 2025

Durante el período comprendido entre 2019 y junio de 2025, se observa que el principal emisor de deuda corporativa ha mantenido una participación relativamente estable, representando en torno al 5% del total vigente en cada año, alcanzando precisamente un 5,0% en el periodo más reciente. En todos los años analizados, Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) se ha posicionado consistentemente como el mayor emisor individual, lo que refleja su rol estructural en el mercado de renta fija local.

Por otra parte, el análisis del nivel de concentración en la deuda vigente muestra una tendencia al alza. La participación conjunta de los cinco principales emisores aumentó desde un 17,8% en 2019 hasta un 20,3% en 2025, mientras que los diez principales emisores pasaron de concentrar un 29,7% a un 34,8% en el mismo período. Este comportamiento sugiere una mayor dependencia del mercado respecto a un número reducido de emisores de gran escala. Esta evolución queda reflejada en el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH), el cual ha evidenciado incrementos sostenidos en los últimos años, señal de una mayor concentración estructural en la composición de la deuda corporativa vigente.

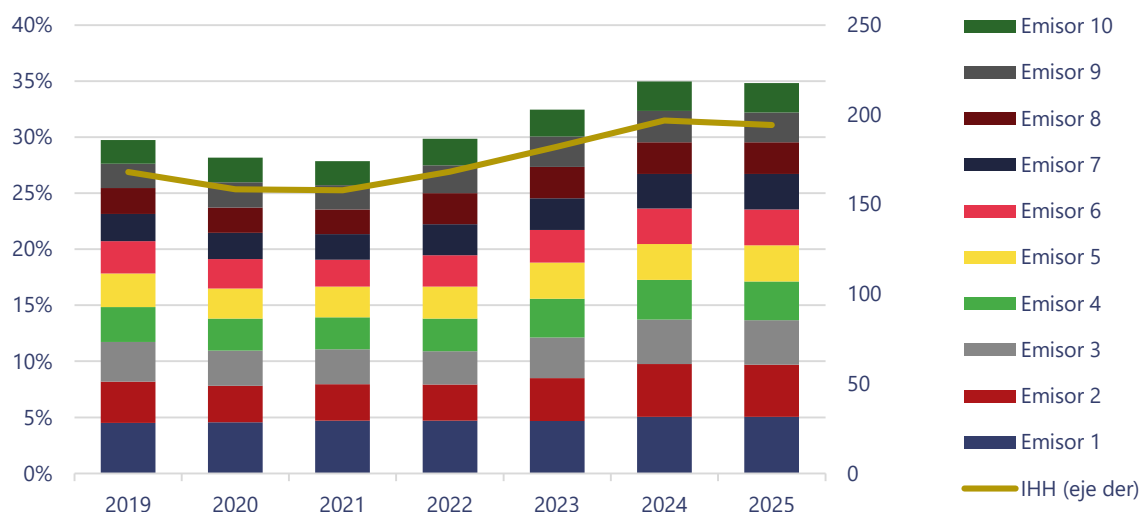


Ilustración 3: Concentración deuda vigente por año

Principales participantes del Mercado de Valores a junio de 2025

Al 30 de junio de 2025, el *stock* total de bonos corporativos vigentes alcanzó \$38,5 billones, siendo Empresa de los Ferrocarriles del Estado la principal firma emisora con \$2,0 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 \$1,6 billones (4,0% del total), Quiñenco S.A. con \$1,4 billones (3,5% del total) y Empresas Copec S.A. con \$1,3 billones (3,2% del total). En suma, las cinco principales empresas concentraron el 20,3% del *stock*, mientras que las diez primeras el 34,8%. Cabe mencionar que, a la fecha, se exhiben 129 emisores con deuda vigente.

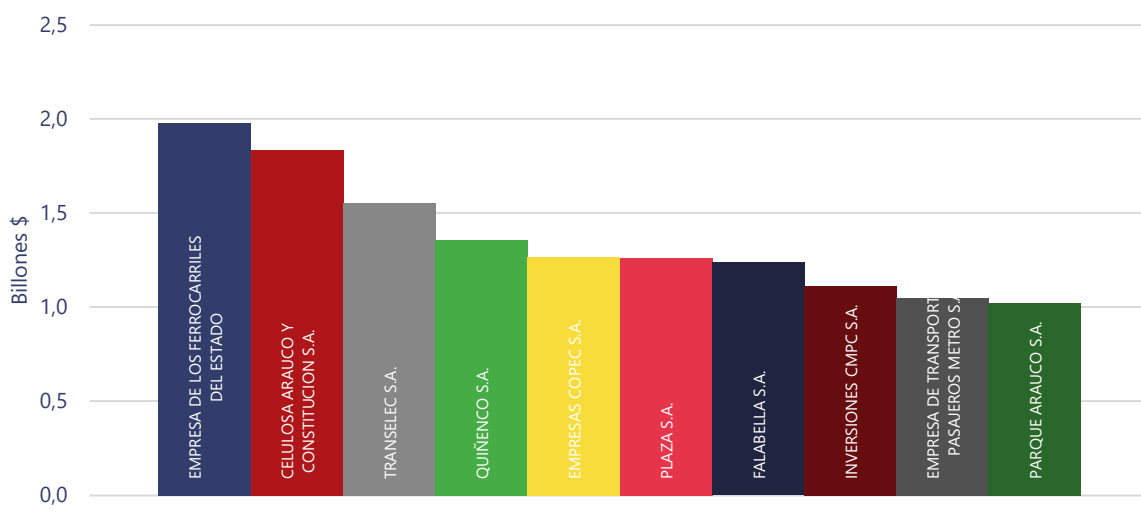


Ilustración 4: Principales diez emisores deuda vigente a la fecha

Características deuda vigente a junio 2025

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 94,8% del total colocado estaría estructurado en emisiones a través de líneas de bonos mientras que un 5,2% 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 96,8% del total se encuentra denominado en Unidad de Fomento, mientras que 2,0% en pesos y 1,2% en dólares.

La tasa y plazo de emisión fueron de 3,5% y 17,0 años (promedio ponderado en ambos casos), respectivamente (y el promedio ponderado de años remanentes es de 9,2).

Evolución flujo de colocaciones

En términos nominales, entre 2019 y 2024 se observaron variaciones significativas en la emisión de bonos corporativos en el mercado local, influenciadas tanto por factores internos como por el contexto macroeconómico global.

En 2021, la emisión de bonos experimentó una fuerte contracción, registrando una caída del 60,7% nominal (desde \$4,3 billones en 2020 a \$1,7 billones en 2021) y una disminución del 54,8% en el número de emisores (de 42 a 19). Diversos factores podrían haber contribuido a esta baja, entre ellos la incertidumbre post pandemia, el endurecimiento de las condiciones financieras globales y una mayor aversión al riesgo en los mercados.

En contraste, 2022 marcó un punto de inflexión con un aumento significativo en los montos colocados, que crecieron un 569,1% en comparación con 2021, acompañado de un leve incremento en el número de emisores (de 19 a 21). Este repunte fue impulsado, principalmente, por la colocación de bonos convertibles en acciones por parte de LATAM Airlines, por un total de \$8.627.680 millones, en el marco de su proceso de reorganización financiera tras salir del Capítulo 11 en Estados Unidos. Sin considerar esta emisión extraordinaria de LATAM, las colocaciones de bonos aún mostraron una recuperación sólida, con un crecimiento del 52,0% en valor respecto a 2021, aunque permanecieron un 40,3% por debajo de los niveles de 2020, alcanzando los \$2,5 billones.

Finalmente, en los últimos doce meses terminados en junio de 2025, se consolidó una tendencia de recuperación sostenida, con 34 emisores activos y colocaciones por \$4,8 billones. Si bien esta cifra representa el mayor monto nominal desde 2019, el número de emisores aún se encuentra por debajo de los niveles prepandemia, lo que sugiere una concentración en el mercado y una posible preferencia por parte de emisores de mayor tamaño o con mejor calificación crediticia.

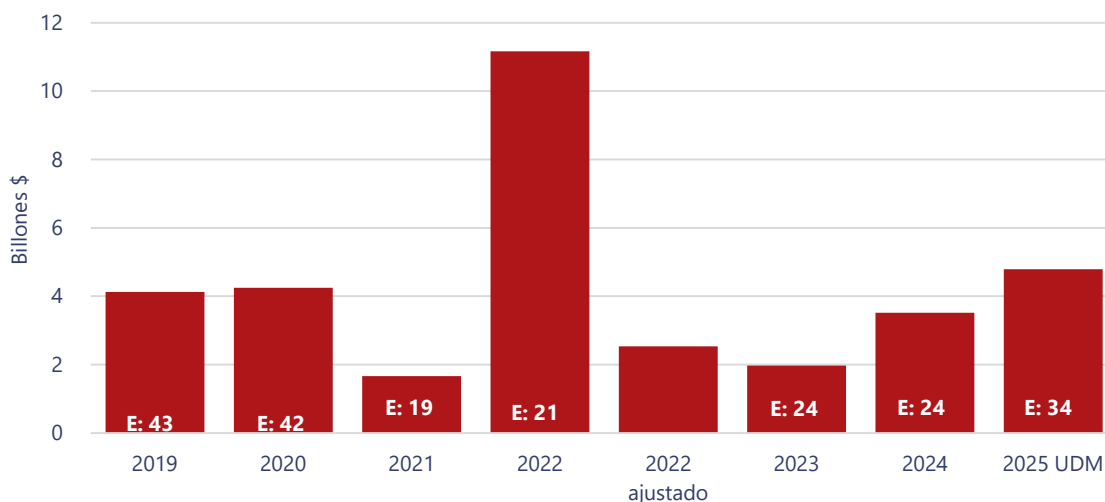


Ilustración 5: Monto y número de colocaciones

Clasificaciones de riesgo

En 2024 se alcanzó un máximo histórico en la proporción de emisiones con calificación de riesgo en "Categoría AA-" o superior, representando el 94% del total emitido durante ese año. Este fenómeno, se enmarca dentro de una tendencia observada desde 2022, año en el que —ajustando por la emisión extraordinaria de LATAM Airlines— esta proporción ya alcanzaba un 87%, una cifra elevada en comparación con años previos. Por ejemplo, en 2019, las emisiones con esa calificación representaban solo el 62% del total emitido, lo que evidencia un cambio hacia emisores con menor riesgo crediticio.

Esta concentración en tramos de alta clasificación también se replica, al considerar emisiones desde "Categoría A-" o superior, que alcanzaron un 99% en 2024, muy por encima del 86% registrado en 2019.

Este comportamiento sugiere una preferencia del mercado por instrumentos de menor riesgo, en línea con un contexto macroeconómico desafiante: un ciclo económico contractivo, inflación persistente y tasas de interés elevadas a nivel global.

Sin embargo, en los últimos doce meses finalizados en junio de 2025, esta tendencia comenzó a mostrar señales de reversión. La proporción de emisiones con clasificación "AA-" o superior cayó a 88% y aquellas con "A-" o superior bajaron a 95%. Aunque estos niveles siguen siendo altos en términos históricos, reflejan una moderada apertura hacia emisores con riesgo algo mayor.

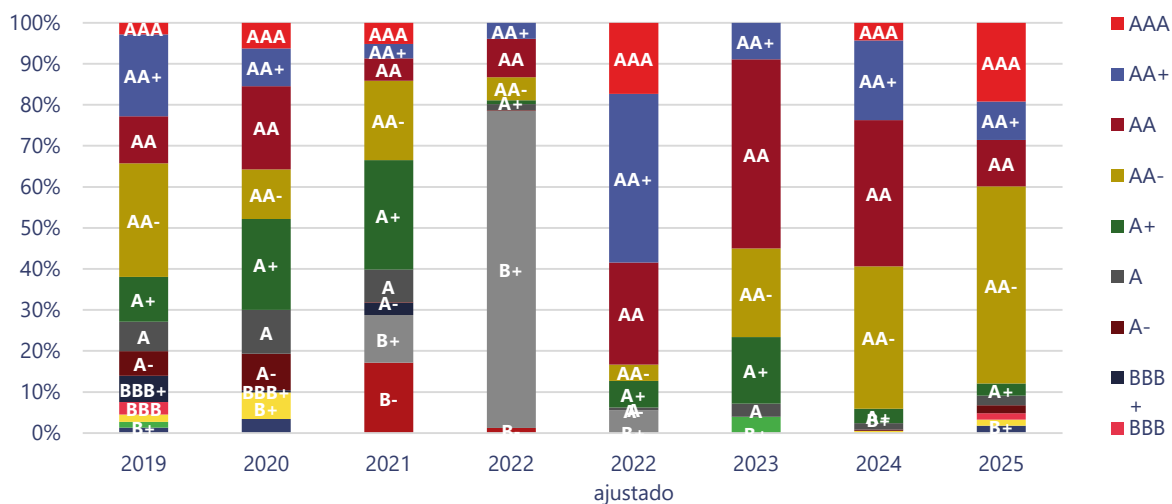


Ilustración 6: Porcentaje de colocaciones según rating

Principales diez emisores por año

Tabla 1: Principales diez emisores de bonos corporativos por año

2019

CENCOSUD SHOPPING S.A.
VIAS 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 ELECTRICAS DEL SUR S.A.
SONDA S.A.
CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR DE LOS ANDES

2020

EMPRESA ELECTRICA COCHRANE SPA
CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION 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.
COMPAÑIA CERVECERIAS 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.
TELEFONICA MOVILES CHILE S.A.
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
EMPRESA NACIONAL DEL PETROLEO
WENCO S.A.
CREDITOS, ORGANIZACION 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 COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR DE LOS ANDES
COMPAÑIA CERVECERIAS UNIDAS S.A.
VIVOCORP S.A.
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A.

2023

TRANSELEC S.A.
QUIÑENCO S.A.
CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.
FALABELLA S.A.
FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
PARQUE ARAUCO S.A.
CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR DE LOS ANDES
ENAEX S.A.

2024

SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOPISTA NUEVA VESPUCIO SUR S.A.
CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A.
FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
EMPRESAS COPEC S.A.
CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR DE LOS ANDES
TRANSELEC S.A.
SMU S.A.
TANNER SERVICIOS FINANCIEROS S.A.

COCA COLA EMBONOR S.A.
 MINERA VALPARAISO S.A.

EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO
 EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.

2025

SOCIEDAD CONCESIONARIA VESPUCCIO NORTE EXPRESS S.A.
 SOCIEDAD CONCESIONARIA COSTANERA NORTE S.A.
 AGUAS ANDINAS S.A.
 METROGAS S.A.
 CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR DE LOS ANDES
 FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
 EMPRESA ELECTRICA DE LA FRONTERA S.A.
 CAJA DE COMPENSACION DE ASIGNACION FAMILIAR LOS HEROES
 EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.
 EMPRESAS CAROZZI S.A.

Moneda de colocación

Durante el periodo analizado —que abarca desde enero de 2019 hasta diciembre de 2024, además del primer semestre de 2025— se observa que la mayoría de las emisiones de bonos corporativos han estado denominadas en Unidades de Fomento (UF). La principal excepción a esta tendencia ocurrió en 2022, cuando una emisión en dólares por parte de LATAM Airlines distorsionó la composición general, elevando de manera significativa la participación de dicha moneda en el total emitido.

Esta preferencia por instrumentos en UF ha tenido implicancias relevantes en los niveles de endeudamiento de las compañías emisoras, especialmente en un contexto de alta inflación.

En términos relativos, se evidencia un crecimiento sostenido en la proporción de emisiones denominadas en UF. En 2024, estas representaron el 100% del total emitido, mientras que en el primer semestre de 2025 alcanzaron un 96%, consolidando la UF como la unidad predominante en el mercado de deuda corporativa local.

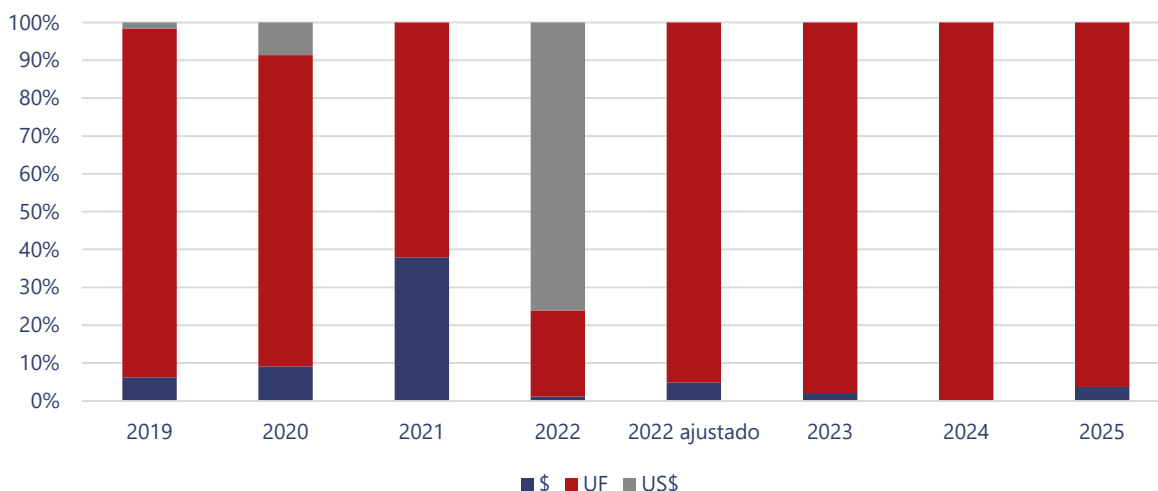


Ilustración 7: Moneda de colocación por año

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.