



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988



El endeudamiento de los emisores de bonos alcanzó nuevos mínimos a junio de 2026

El indicador elaborado por *Humphreys* cerró en 88,9 puntos en junio de 2026 con base 100 en 2T 2022

INFORME TRIMESTRAL | OCTUBRE 2026

Patricio Del Basto

Diego Segovia

Alejandra Ramírez

patricio.delbasto@humphreys.cl

diego.segovia@humphreys.cl

alejandra.ramirez@humphreysadvisors.cl

2T 2026

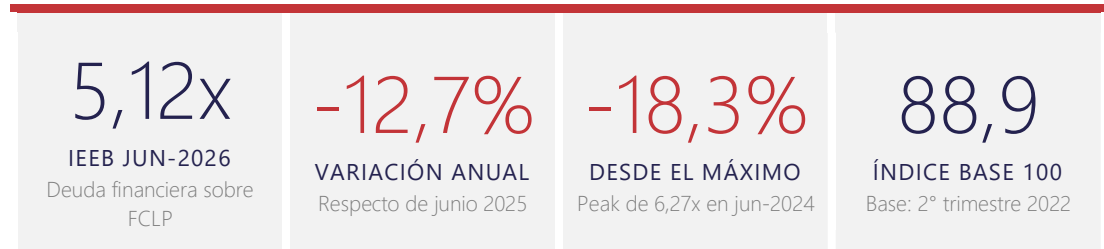
Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos

EN ESTE INFORME

- 01 Más caja, menos apalancamiento
- 02 Evolución del IEEB
- 03 ¿Quiénes movieron el índice?
- 04 Una mejora más concentrada
- 05 Lectura para el mercado

Junio 2026: el endeudamiento sigue a la baja y alcanza nuevos mínimos

*El Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos (IEEB) de **Humphreys** cayó 12,7% en doce meses y cerró junio de 2026 en 88,9 puntos, su registro más bajo desde inicios de 2022. La mejora sigue descansando en una mayor generación de flujos (+11,8% anual).*



Más flujo, menos apalancamiento

A junio de 2026, la deuda financiera de los emisores de bonos equivale a 5,12 veces su flujo de caja de largo plazo (FCLP), el nivel más bajo desde el inicio de la serie y 18,3% inferior al máximo de 6,27 veces alcanzado en junio de 2024. En términos del índice base 100 (2T 2022 = 100), el IEEB se ubicó en 88,9 puntos, con lo que suma **cinco trimestres consecutivos a la baja** y siete trimestres seguidos de caídas en doce meses.

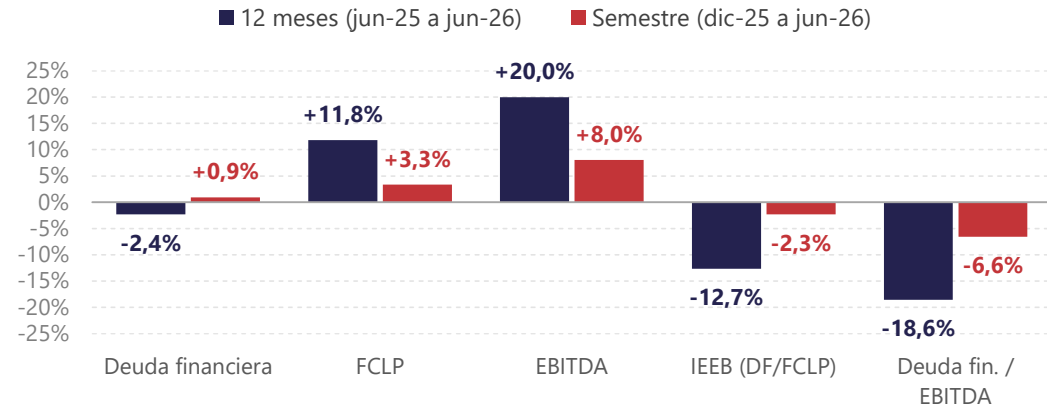
Por componentes, el FCLP agregado creció 11,8% en el año y la deuda financiera retrocedió 2,4%, aunque esta baja responde en buena medida a la salida de emisores del universo: a muestra constante, la deuda subió 2,0% (ver recuadro). El desapalancamiento sigue explicándose, por tanto, por una mayor capacidad de generación de caja de las compañías, señal de fortalecimiento de la solvencia agregada del mercado de bonos local.

3,43x

Deuda financiera sobre EBITDA a junio de 2026, el menor registro de la serie.

-18,6% en doce meses y -6,6% en el semestre.

Variación de los componentes del IEEB a junio de 2026



Variación a jun-26 frente a jun-25 y dic-25. Fuente: Humphreys con información de la CMF.

La señal es consistente entre métricas: la razón deuda financiera sobre EBITDA, indicador complementario del modelo, descendió 18,6% en doce meses, hasta 3,43 veces (desde 4,22 veces), también su menor valor de la serie, impulsada por un alza de 20,0% del EBITDA agregado.

En el semestre, el IEEB cedió 2,3%: la deuda financiera subió levemente (+0,9%), pero fue más que compensada por el alza de 3,3% del FCLP. Frente a marzo de 2026, el indicador retrocedió 1,3%, con caídas en la deuda (-2,5%) y en el FCLP (-1,2%).

¿Cuánto pesa el cambio en el universo de emisores?

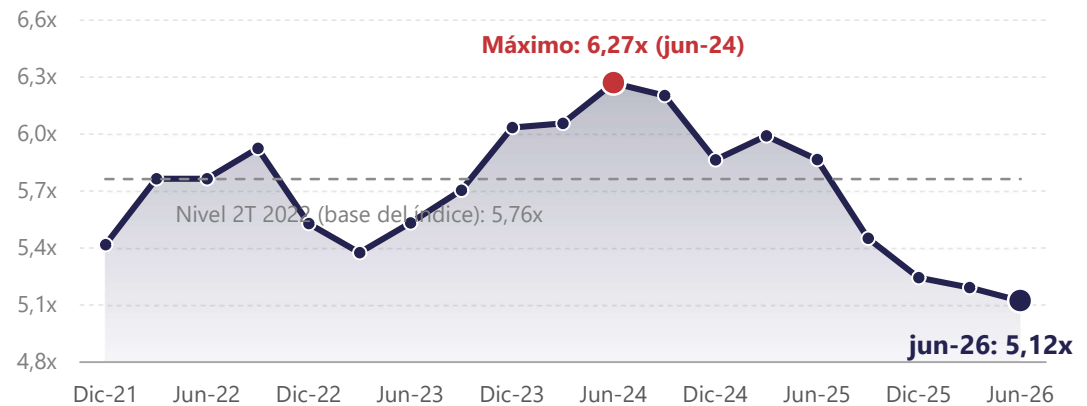
Si se consideran solo los **118 emisores** presentes en junio de 2025 y en junio de 2026, el IEEB desciende **8,9%**, con alzas de 2,0% en la deuda financiera y de 12,0% en el FCLP. La diferencia con la caída total (-12,7%) se explica principalmente por la salida de Grupo Security, cuya deuda era muy elevada en relación con su flujo de caja de largo plazo. Aun aislando este efecto, la tendencia de desapalancamiento es clara.

5

trimestres consecutivos de baja del IEEB, que acumula siete trimestres seguidos de caídas en doce meses.

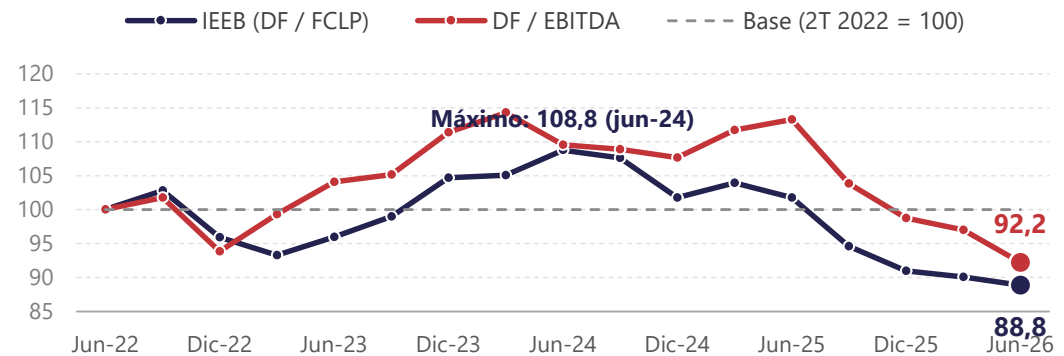
Evolución del IEEB

Evolución del IEEB (deuda financiera / FCLP, veces)



IEEB en veces (deuda financiera / FCLP), trimestral. Fuente: Humphreys con información de la CMF.

IEEB y deuda financiera / EBITDA en base 100 (2T 2022 = 100)



IEEB y DF / EBITDA en base 100 (2T 2022 = 100), trimestral. Fuente: Humphreys con información de la CMF.

+192,8%

crecimiento anual del flujo de caja de largo plazo de Latam Airlines.

América Móvil concentra el 18,1% de la deuda total del índice.

¿Quiénes movieron el índice?

La caída anual del IEEB, se concentra en cinco emisores y en la salida de Grupo Security del universo analizado. En todos los casos operativos, la expansión de los flujos superó con holgura la evolución de la deuda:

Emisor	% de la deuda	FCLP (a/a)	Deuda (a/a)	Lectura
América Móvil	18,1%	+9,6%	-7,0%	Mayor deudor del índice: más flujo y menos deuda.
Latam Airlines	4,0%	+192,8%	+14,1%	Su FCLP casi se triplica tras normalizar su estructura financiera.
SQM	2,4%	+41,7%	+6,1%	El flujo crece muy por sobre la deuda; su rentabilidad de activos sube de 8,7% a 12,5%.
Falabella	2,5%	+44,4%	-8,9%	Recupera flujos y reduce deuda en simultáneo.
ENAP	1,4%	+19,9%	-17,0%	Mejora de flujos y desendeudamiento; rentabilidad de activos de 19,3%.
Grupo Security	-	Salida	Salida	Deja el universo de emisores con bonos vigentes; su alta deuda relativa elevaba el indicador.

Variaciones a junio de 2026 respecto de junio de 2025. Participación sobre la deuda financiera total del universo a junio de 2026. En verde, movimientos que reducen el endeudamiento relativo; en rojo, los que lo aumentan.

El caso de **Latam Airlines** vuelve a ser el más llamativo: su FCLP casi triplicó el nivel de un año atrás (+192,8%), reflejando la recuperación del sector aéreo y la normalización de su estructura financiera tras la reestructuración. Adicionalmente, destaca el aumento en la rentabilidad anual de los activos de SQM (de 8,7% a 12,5%), ENAP (de 14,2% a 19,3%) y América Móvil (de 15,0% a 17,3%).

+1,8%

habría variado el IEEB en el semestre si se excluye a Latam Airlines.

En doce meses, sin la aerolínea, la baja sigue siendo de 9,0%.

El semestre: una mejora más concentrada

Respecto de diciembre de 2025, la baja de 2,3% del IEEB estuvo dominada por **Latam Airlines**, cuyo FCLP creció 151,8% en el semestre, junto con América Móvil (FCLP +3,0%; deuda -4,3%), SQM (FCLP +14,3%; deuda +10,5%) y ENAP (FCLP +20,8%; deuda -3,2%). La salida de Ripley Chile del universo también contribuyó a la baja. En contrapartida, Codelco, Arauco y Copec aumentaron su endeudamiento relativo.

Sin Latam Airlines, el IEEB habría aumentado 1,8% en el semestre. La mejora de 2026 es más concentrada que la observada en los últimos doce meses, período en que la baja se mantiene aun excluyendo a la aerolínea (-9,0%).

Lectura para el mercado

“El mercado de bonos chileno cierra el primer semestre de 2026 con emisores estructuralmente menos apalancados que hace dos años. Que la mejora provenga principalmente de la mayor capacidad de generación de flujos, y no de una contracción del crédito, sigue siendo la lectura más constructiva para el inversionista de renta fija, aunque conviene monitorear su creciente concentración en pocos emisores.”

Nota: el indicador considera la deuda financiera total de los emisores (bonos, bancaria y arrendamientos), por lo que refleja el endeudamiento de los emisores de bonos y no exclusivamente el stock de bonos. El índice es sensible a la entrada y salida de emisores del universo analizado.

- **Para inversionistas en renta fija:** el riesgo crediticio agregado de los emisores continúa reduciéndose, con el IEEB y la razón deuda/EBITDA en mínimos de la serie.
- **Para emisores:** el espacio de endeudamiento relativo mejora, lo que puede anticipar condiciones más favorables para nuevas colocaciones.
- **Para el mercado:** la convergencia a la baja del IEEB y de la razón deuda/EBITDA refuerza la solidez de la señal, aunque en el semestre la mejora se concentra en pocos emisores y es sensible a los cambios en el universo analizado.

¿Qué es el IEEB?

El Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos (IEEB) de *Humphreys* mide trimestralmente la evolución del apalancamiento financiero del conjunto de empresas con bonos vigentes en el mercado local que reportan a la CMF (126 emisores con información a junio de 2026), relacionando su deuda financiera total con su capacidad de generación de flujo de caja de largo plazo (FCLP). Su principal fortaleza es reflejar la tendencia estructural del endeudamiento corporativo agregado, suavizando distorsiones puntuales, sin que exista actualmente un referente comparable en el mercado chileno. *El detalle metodológico está disponible en el documento “Metodología Índice de Endeudamiento de Emisores de Bonos”.*