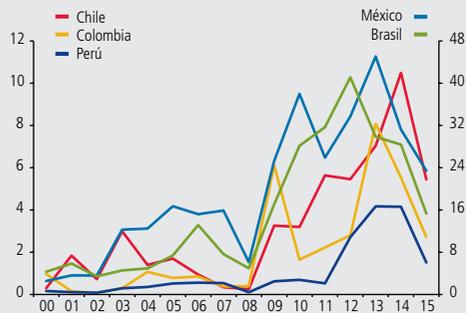


RECUADRO II.1 BONOS CORPORATIVOS: VENCIMIENTOS Y USO DE RECURSOS

Durante los últimos cuatro años el monto de colocaciones de bonos corporativos emitido por empresas chilenas alcanzó niveles máximos históricos. En particular, en el período 2012-2015 se emitieron US\$37 mil millones, cifra que es similar a la emitida durante los ocho años previos. Este fenómeno también se observó para otros países emergentes^{1/}. En particular, en la región las colocaciones alcanzaron cerca de US\$310 mil millones en el mismo período, exhibiendo una dinámica similar a la observada en Chile (gráfico II.9).

Dado lo anterior, en este Recuadro se analizan las emisiones recientes de bonos corporativos en Chile, con el fin de identificar los riesgos asociados al perfil de vencimientos que enfrentan las empresas emisoras en los próximos años y al uso que se le ha dado a los recursos obtenidos.

GRÁFICO II.9
Colocaciones de bonos corporativos
(miles de millones de dólares)



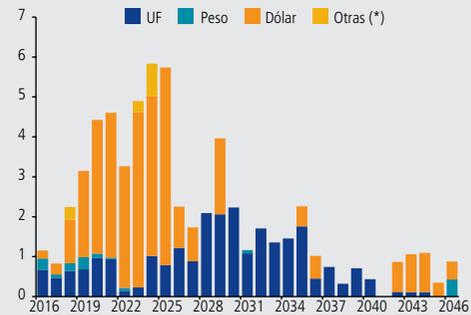
Fuente: Bloomberg.

Vencimientos y renovación

A marzo del 2016, el perfil de vencimiento del stock de los bonos emitidos indica que hay un aumento importante de éstos a partir del 2019, alcanzando su nivel más alto el 2024 (gráfico II.10). La mayor parte de estos vencimientos corresponde a

aquellos provenientes de bonos emitidos en dólares en el exterior, seguido en menor medida por bonos emitidos principalmente en el mercado local en UF. Cabe señalar que las empresas que emitieron bonos recientemente en el exterior presentan, en general, niveles de descalce cambiario acotados (Capítulo III).

GRÁFICO II.10
Vencimiento de bonos corporativos
(miles de millones de dólares)

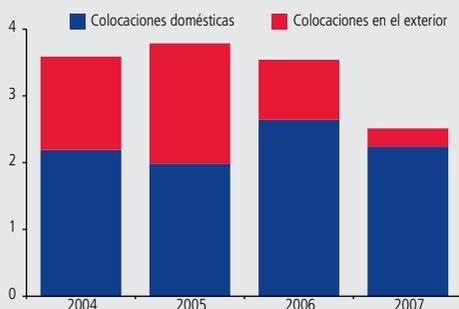


(*) Otras: Euros, Francos Suizos y Pesos Mexicanos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y DCV.

Estimaciones internas indican que, para el corto plazo, las empresas emisoras cuentan con flujos operativos o de capital de trabajo suficientes para hacer frente a estos vencimientos. Alternativamente, estas empresas podrían decidir mantener sus niveles de endeudamiento para lo cual deberían renovar la totalidad de los vencimientos en bonos. Bajo este escenario, existen ciertas holguras en mercados primarios que permitirían la materialización de esta estrategia. En efecto, tomando en cuenta las colocaciones de bonos para el período pre-crisis financiera y asumiendo *spreads* relativamente normales, sería posible colocar US\$3 mil millones anuales sin gran presión en las primas por riesgo de los emisores, asumiendo que ambos mercados (doméstico y externo) se encuentran disponibles, lo que permitiría enfrentar al menos los vencimientos de los próximos dos años (gráfico II.11).

^{1/} Tendulkar, R. (2015).

GRÁFICO II.11
Colocaciones históricas de bonos corporativos
 (miles de millones de dólares)


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la BCS y Bloomberg.

Por último, este grupo de empresas también contaría con la posibilidad de refinanciamiento de deuda a través de créditos comerciales con bancos locales. Los flujos de vencimientos para el 2017, 2018 y 2019 representan, respectivamente, 1%, 2,5 y 3,5% de las actuales colocaciones comerciales a empresas por parte del sistema bancario.

Consistente con el perfil de madurez descrito, los vencimientos de estos bonos no afectan de manera relevante la deuda externa de corto plazo residual (Capítulo I).

Uso de recursos de emisiones externas

Las emisiones de bonos externos pueden tener un impacto importante en el nivel de endeudamiento, así como en la estructura de financiamiento de las firmas. Utilizando información financiera consolidada proveniente del flujo de caja, se caracterizan los usos de los recursos provenientes de las emisiones de un grupo relevante de empresas entre 2012 y 2014^{2/}. En el período considerado, el principal destino de los recursos corresponde a refinanciamiento de pasivos, el que concentra un 71% del monto total emitido (tabla II.2). En segundo lugar, destaca la compra de activo fijo (9%) y finalmente, la compra de participación en empresas (6%)^{3/}.

^{2/} Las emisiones consideradas alcanzan los US\$10.047 millones y consideran 13 empresas, no incluyendo empresas mineras, estatales o financieras (mayores detalles de la muestra ver Espinosa *et al.*, 2015).

^{3/} En refinanciamiento de pasivos se considera las empresas que no aumentan su endeudamiento, mientras que en la categoría de compra de activo fijo se cuentan las emisiones que tienen como contraparte principal el egreso en activos.

TABLA II.2
Principales usos de las emisiones (*)
 (porcentaje del monto de la emisión total)

Usos	Total
Refinanciamiento de pasivos	70,9
Compra de activo fijo	9,5
Compra de participación en empresas	5,7
Otros usos	13,9
Total	100

(*) Excluye empresas estatales, mineras y financieras. La clasificación de emisiones se realizó en base a los flujos consolidados de las empresas.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

Reflexiones finales

Estimaciones internas muestran que, en el corto plazo, las empresas tienen holgura de flujos operativos o de capital de trabajo para hacer frente a los vencimientos que se concentran antes del 2018. Por otra parte, existen holguras en el mercado local que permitirían la renovación de deuda de mediano plazo sin que se materializaran aumentos en las primas por riesgo exigidas.

Por último, el uso que se le dio a los recursos obtenidos a través de las emisiones externas fue mayoritariamente para refinanciación de pasivos e inversiones. Esto se dio en un contexto de costo financiero relativamente bajo y manteniendo una exposición acotada al riesgo de moneda.