

CAMILO CASTELLANOS

Tal como ocurrió en su momento con Falabella, antes de que la agencia de calificación Humphreys degradara el jueves de la semana pasada el *rating* de Clínica Las Condes a bono "basura" (o BB), el mercado ya había dado la señal de alerta.

"Había dudas en torno a la industria y el carácter del controlador", dice Ramón Domínguez, portfolio manager de MBI Inversiones, destacando que los bonos de la clínica —que en ese momento calificaban como BBB—, aún dentro del grado de inversión—, "transaban bastante descontados, a 930 puntos base de *spread*", agrega. El *spread* es el diferencial de tasas al que las empresas se financian respecto de las tasas de los bonos de gobierno o "libres de riesgo" —según los precios del mercado—. Y, en el caso de CLC, casi triplicaban el promedio histórico de la clasificación BBB, de 347 puntos base.

Esta empresa, sin embargo, es solo una cuyos papeles de deuda reflejan presión. "Mientras no haya una recuperación en su totalidad del mercado de bonos locales, y con esto me refiero, con un espacio para que compañías de clasificación de riesgo más bajas puedan colocar, habrá ciertas empresas con necesidades de refinanciamiento que podrían verse presionadas", advierte Alejandro Cáceres, portfolio manager de renta fija en Credicorp Capital.

Con una renta fija local todavía sin recuperarse de los retiros de fondos de pensiones y una actividad económica que aún es objeto de dudas, los bonos de algunos sectores y empresas están haciendo sonar las alarmas del mercado. Las financieras no bancarias de menor tamaño o nombres como Hites e Ingevec, suenan entre los papeles con riesgo de perder su clasificación o, eventualmente, de entrar en *default*. El salto en tasas estadounidenses con el triunfo de Donald Trump, por

Los sectores y nombres que evidencian indicadores más presionados:

# Los bonos de empresas chilenas que hacen sonar las alarmas del mercado

Distintos papeles de deuda de compañías locales están en peligro de perder su clasificación de riesgo o, incluso, de entrar en *default*.

cierto, no ayuda a relajar las condiciones financieras en Chile.

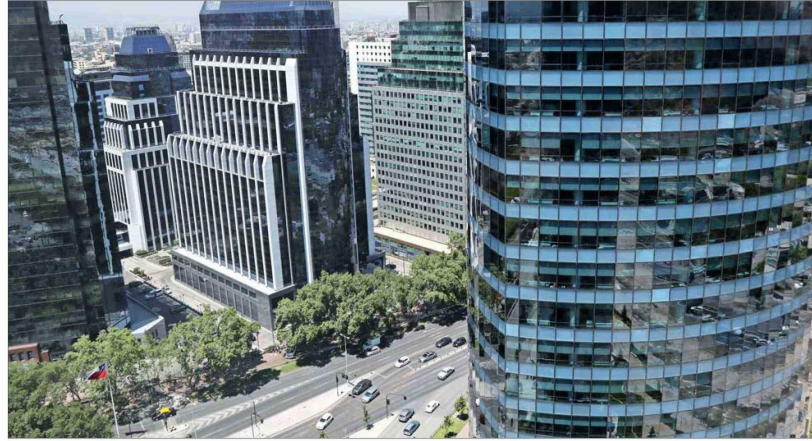
Dos sectores en particular llaman la atención de Cáceres, de Credicorp. Algunas instituciones financieras no bancarias de menor tamaño y, "ante un potencial escenario de tasas de largo plazo más altas (contexto de elecciones), el sector de construcción (más ligado al sector inmobiliario)". Este último, plantea, podría seguir presentando una presión relevante.

El Mercurio Inversiones revisó información de Risk America de los bonos más transados de empresas inmobiliarias, financieras no bancarias y *retail*, los sectores que más suenan en el mercado como papeles en riesgo.

En las inmobiliarias, los bonos de Ingevec están eviden-

ciando presiones importantes desde el mercado. Reflejan un *spread* de casi 500 puntos base, muy por sobre el promedio histórico para un bono de esa clasificación (BBB) de 347 puntos base.

En la empresa destacan que su nivel de endeudamiento se ha reducido en un 20% durante el último año y "ha mejorado significativamente su capacidad de generación de caja, gracias a mejores márgenes en la constructora, un aumento en la escrituración de la inmobiliaria y resultados positivos en inversiones y hoteles", aseguran a El Mercurio Inversiones. Y agregan que actualmente tienen dos bonos, uno de los cuales tiene vencimiento en 2025 y



El salto en tasas estadounidenses con el triunfo de Donald Trump no ayuda a relajar las condiciones financieras en Chile.

requiere una amortización de 750.000 UF. "Con el fin de asegurar el cumplimiento de estos compromisos, la compañía está en la fase final de la reestructuración de un crédito sindicado con dos o tres de los principales bancos del país", dice. Y aclara que tiene "un volumen de caja suficiente para cubrir una parte significativa de sus compromisos de bonos".

Otras firmas del sector inmobiliario también muestran indicadores presionados. Vivocorp, con clasificación B+, tiene bonos con *spread* de 1.358 puntos base. Sin embargo, un gestor de una intermediaria local, fuera de mi-

crofón, cree que esto se sustenta en una *mix* entre poca visibilidad y la clasificación de riesgo que tiene la empresa.

A nivel de financieras no bancarias, Caja de Compensación 18 de Septiembre tiene uno de sus bonos con clasificación A, marcando un *spread* de 435 puntos base, muy por sobre el promedio histórico de 140 para esa clasificación.

En el *retail*, habría riesgo de refinanciamiento en algunas empresas, advierte Domínguez, de MBI. Esto, "tanto en Hites como de AD Retail", señala. Y apunta, específicamente, a "series con clasificación de riesgo A transan-

do a más de 700 puntos base de *spread*", lejos de los 140 puntos base del promedio histórico de esa clasificación.

Hites, de hecho, tiene uno de sus bonos con un *spread* de 1.247, según información de Risk America. Los bonos de AD Retail, en tanto, no se han movido en el último semestre.

Y Domínguez destaca que, en general, los niveles *spread* actuales para diferentes clasificaciones de riesgo están bajo su promedio histórico. Por esto, a su juicio, más que sectores afectados, lo que hay son emisores con deudas castigadas por razones inherentes a cada empresa: "Tanto dudas razona-

bles sobre su capacidad de refinanciamiento de deuda, la capacidad que tiene su controlador para entender y gestionar el negocio, como las dudas respecto a cambios relevantes en la industria donde se desenvuelve", asegura.

Para Cáceres, de Credicorp, las elecciones de EE.UU. eran determinantes para el futuro de varios bonos presionados que dependen de las tasas de más largo plazo, como el sector inmobiliario. "En el caso de empresas que se vean más expuestas a un riesgo de refinanciamiento importante, el no poder contar con un mercado de bonos locales activo y dinámico podría ser relevante", dijo.

EL MERCURIO  
**Inversiones**  
 Más detalles en  
[www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones)