



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

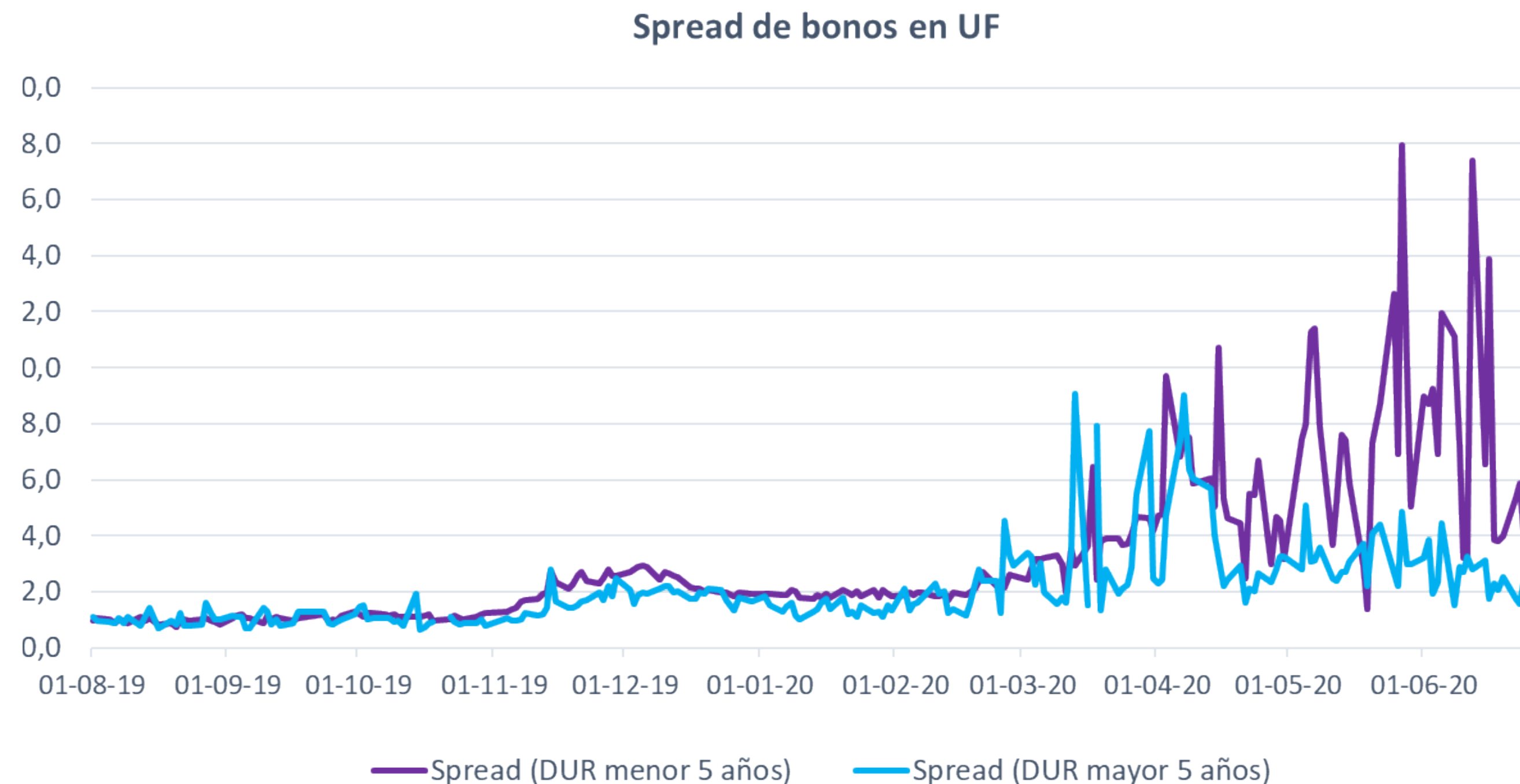
# COLOQUIO SOBRE IMPACTO DEL COVID-19 EN LOS MERCADOS DE RENTA FIJA

**Mauricio Larraín Errázuriz**  
**Comisionado**

Julio 2020

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

Mercado de bonos corporativos - Comportamiento tasas y montos



- Luego de estabilización de tasas en primer trimestre, a partir de marzo, producto del avance del Covid-19 en Chile, los spreads registraron un aumento nuevamente, siendo los sectores más afectados, entretenimiento, transporte, comercio e inmobiliario. La volatilidad y nivel de los spreads podría desincentivar la emisión de deuda en el mercado local.

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

Mercado de bonos corporativos - Spread y cambios en las clasificaciones de riesgo desfavorables entre marzo y junio de 2020

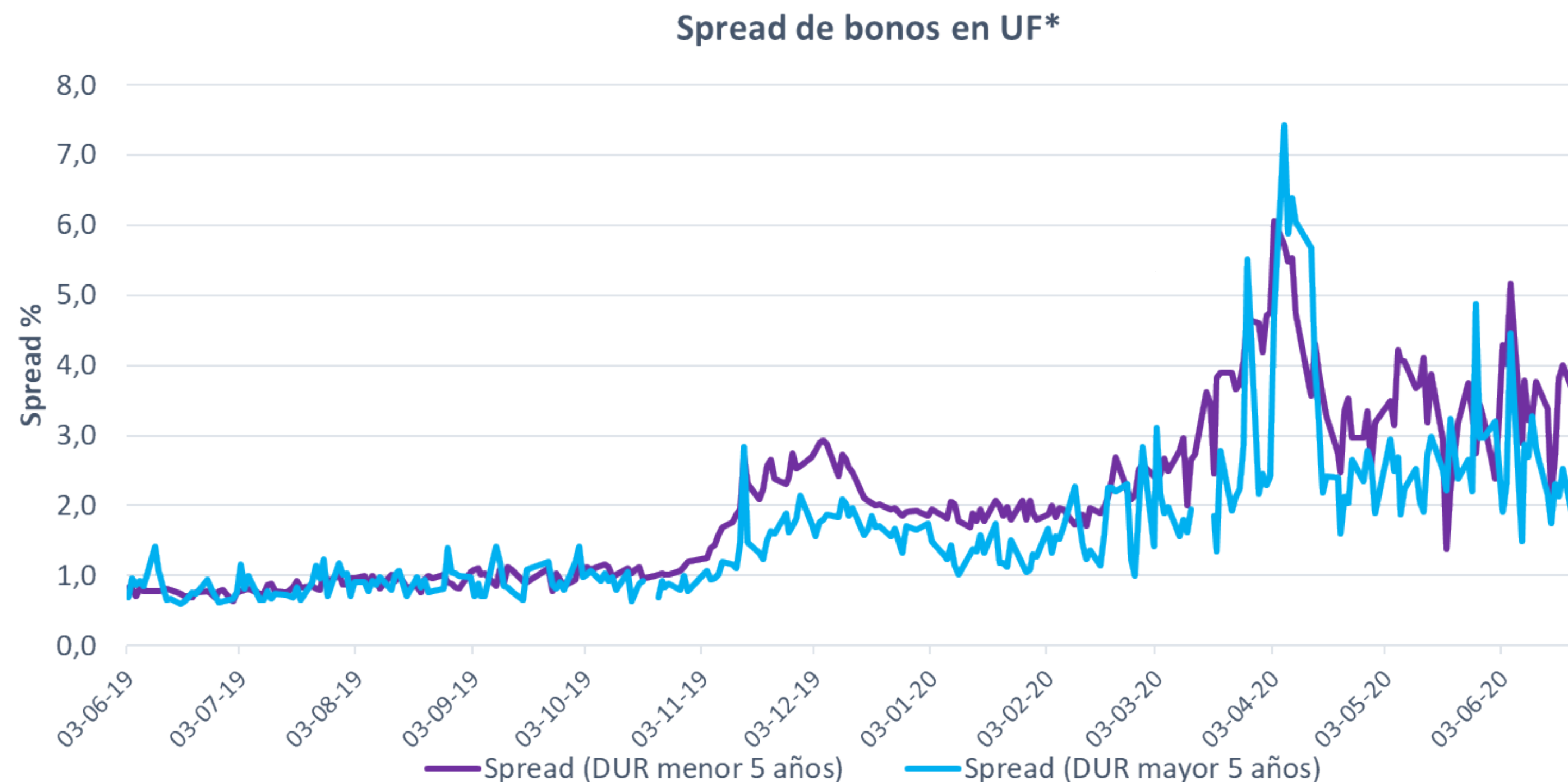
Nº	Emisor	Sector	Últ. Spread al 22.06 (%)	Var. Spread entre 28.02 al 22.06 (p.p)	Acción Clasificadoras	Peor CR al 22.06
1	LATAM	Transporte	59,0	55,7	Cambio CR	C
2	ENJOY	Entretenimiento	42,7	32,9	Cambio CR	D
3	AD RETAIL	Comercio	121,1	21,0	Cambio CR	D
4	HITES	Comercio	25,3	19,8	Cambio CR	BBB
5	VIVOCORP	Inmobiliario	16,0	13,5	Sin Cambio	A
6	DREAMS	Entretenimiento	9,8	6,9	Cambio CR	BBB+
7	RIPLEYCORP	Holding	8,5	6,1	Cambio Outlook	A+
8	LAS CONDES	Salud	6,7	4,7	Sin cambio	A-
9	AUTOFIN	Leasing	7,5	4,2	Cambio Outlook	A-
10	FACTOTAL	Financiero	6,0	3,7	Cambio Outlook	A
11	IANSA	Industrial	8,66	3,5	Cambio Outlook	A-
12	BESALCO	Industrial	7,255	3,4	Sin Cambio	BBB
13	LEAS FORUM	Financiero	5,6	3,1	Outlook	AA
14	COAGRA	Financiero	6,1	3,0	Sin Cambio	BBB+
15	SALFACORP	Construcción	8,9	2,9	Cambio CR	BBB-

Datos al 22.06.20

- De aquellos 15 emisores con principales alzas en los spread de bonos corporativos, 4 no han registrado cambios desfavorables en su clasificación de riesgo o en el Outlook.

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

Mercado de bonos corporativos - Comportamiento tasas y montos



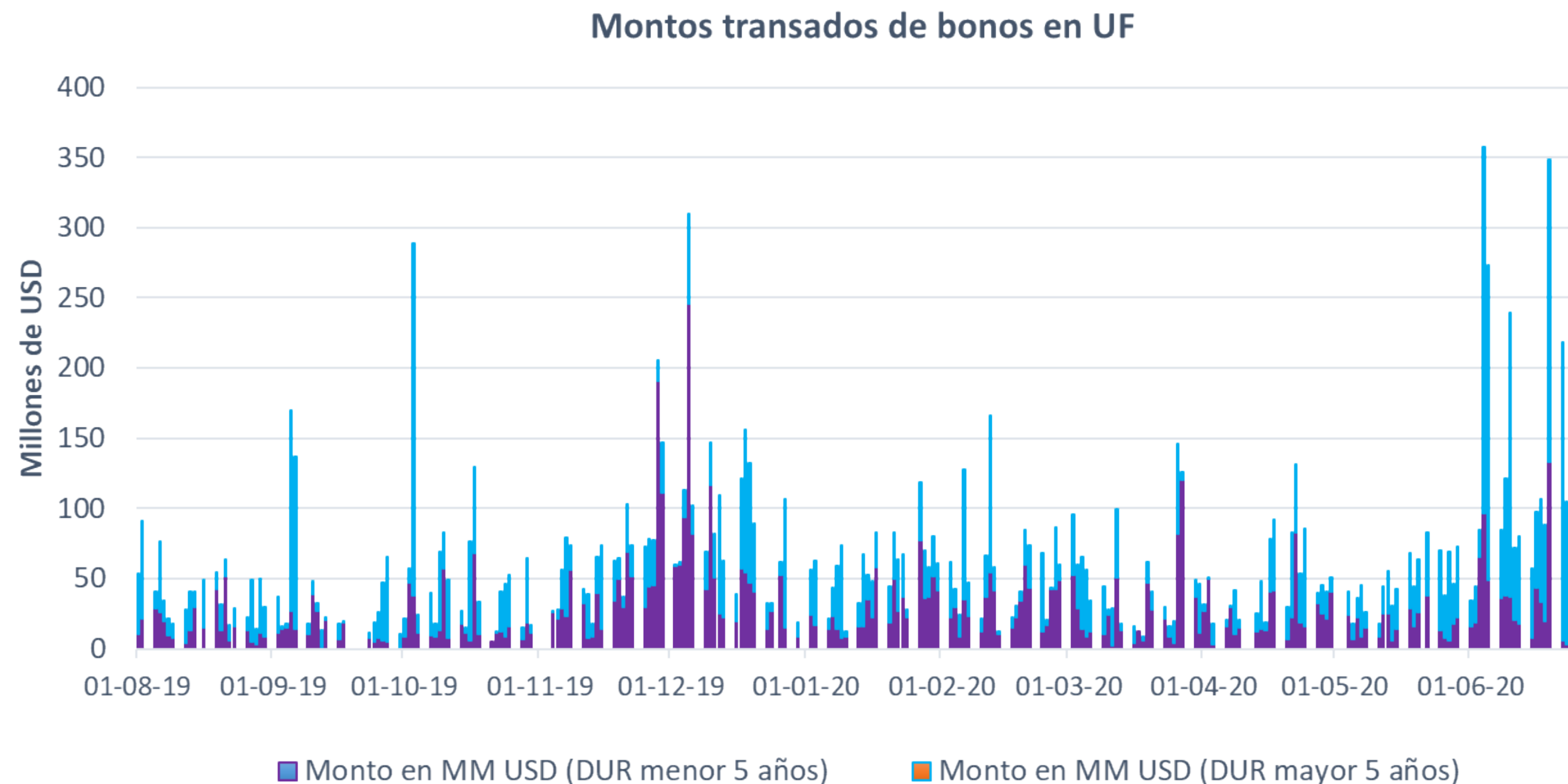
\*Sin AD Retail, Latam, Enjoy e Hites

- Al filtrar el gráfico por emisores con spreads altos, se observa en las últimas semanas una estabilización relativa de los spreads de bonos. No obstante el nivel de tasas es mayor al observado previo a oct-19.



# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

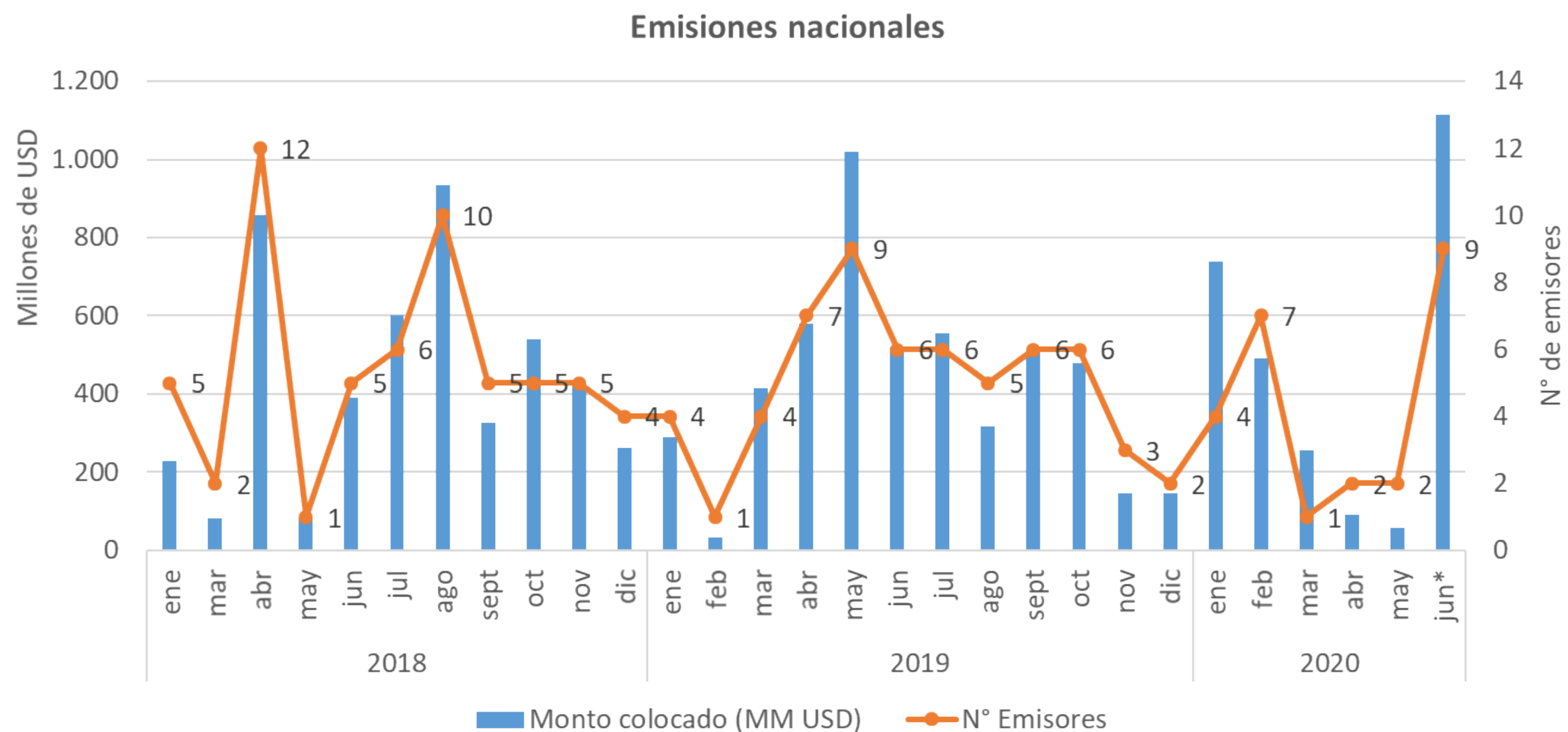
Mercado de bonos corporativos - Comportamiento tasas y montos



- Respecto a los montos transados, salvo algunos días particulares, estos se han sido estables a lo largo del 2020. No obstante, se observa un aumento de los montos transados durante el mes de junio, explicado en parte por el aumento del número de colocaciones durante este mes.

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

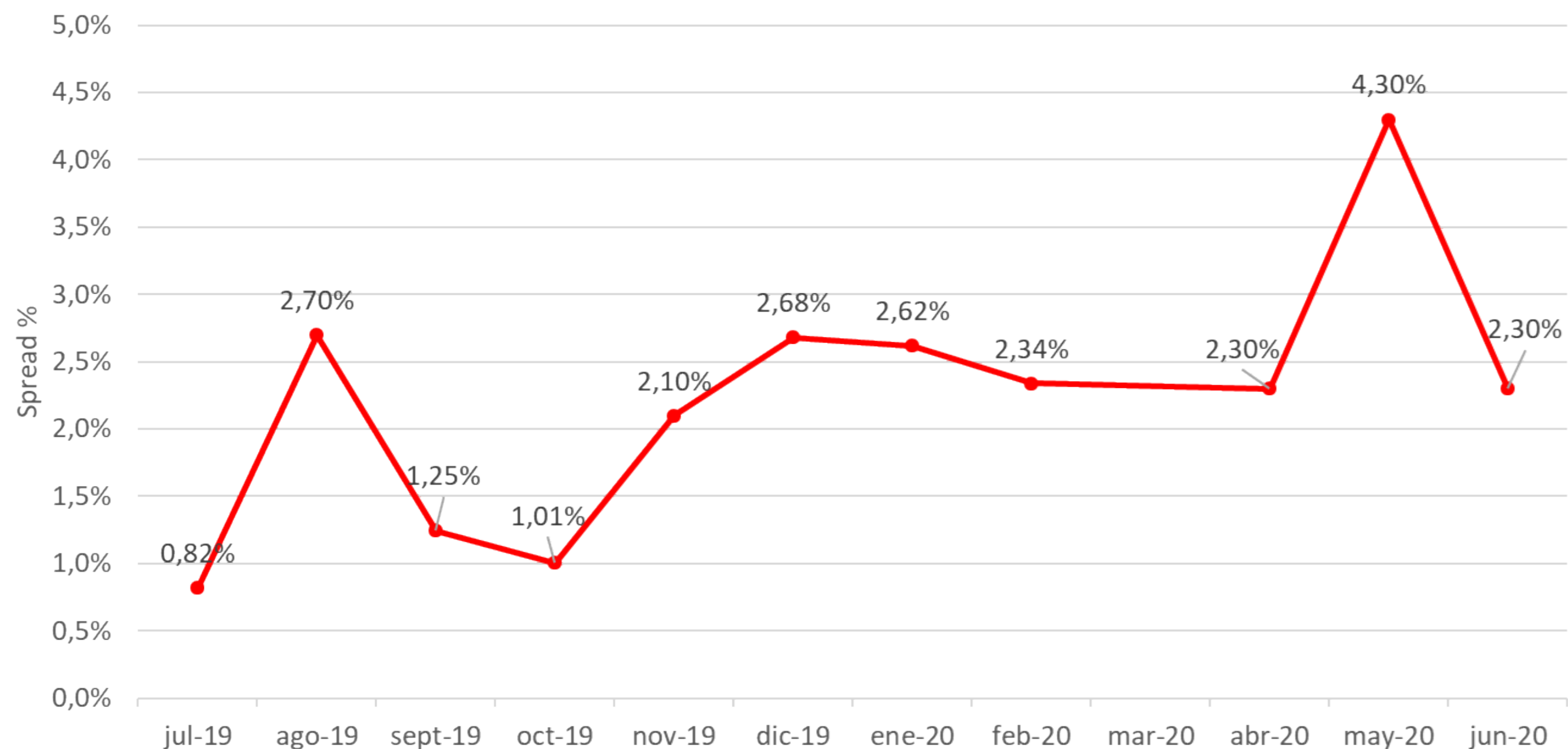
## Mercado de bonos corporativos – Montos colocados



- Durante enero y febrero de 2020, se produjo un aumento en las colocaciones de bonos en el mercado local. No obstante, en junio las colocaciones se reactivaron principalmente por emisores del sector comercio.

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

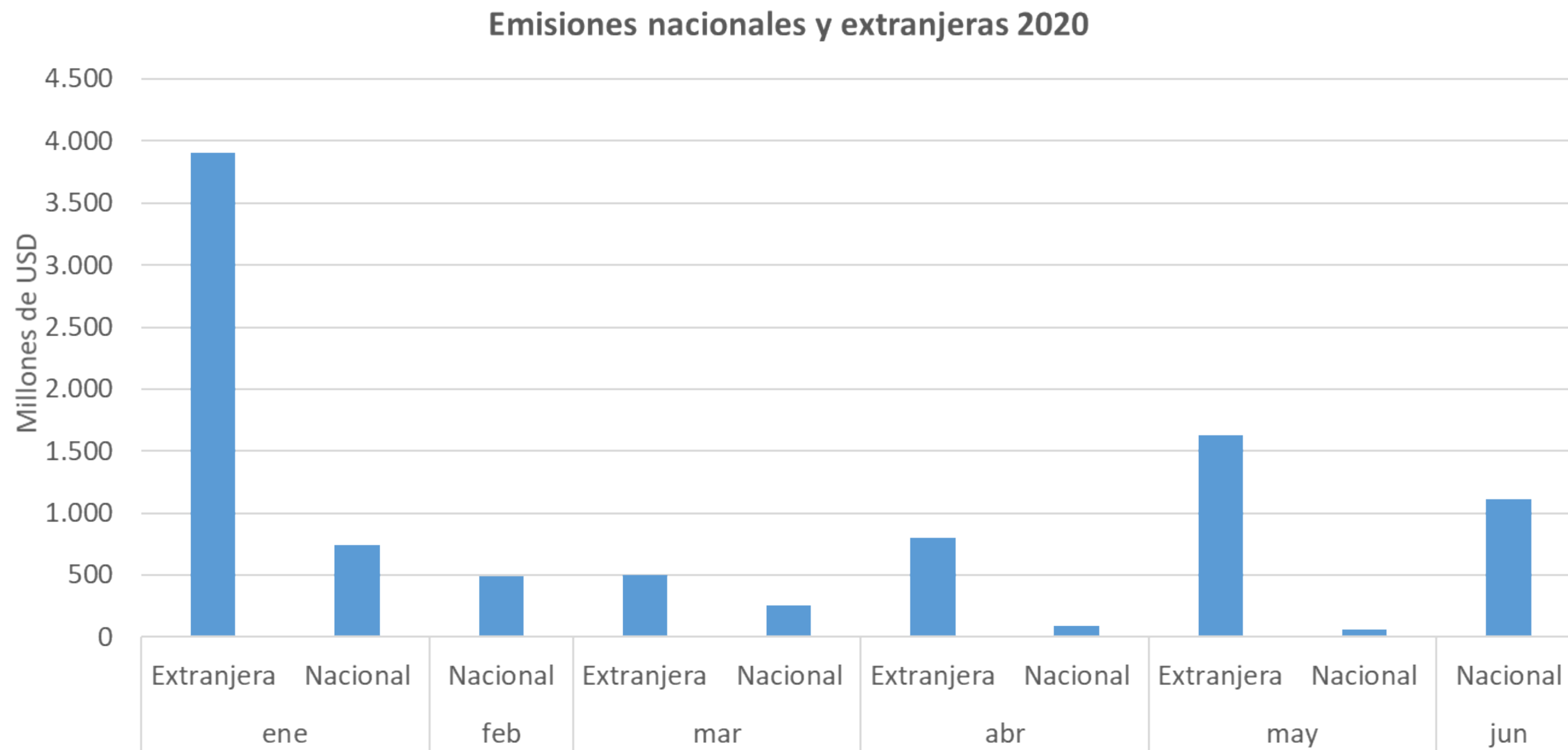
Mercado de bonos corporativos – Spread promedio de tasas de colocación en U.F.



- Se observa una tendencia a la baja en los spreads promedios de tasas de colocación de bonos desde dic-19, salvo en may-20 en que se hizo la primera emisión de una nueva entidad del sector salud. Se destaca que durante junio se colocaron bonos de buena calidad crediticia (AAA y AA principalmente).

# 1. Volatilidad y necesidades de liquidez en mercado de

Mercado de bonos corporativos – Montos colocados



- Los montos de emisiones en mercados extranjeros (EE.UU. principalmente) superan con creces a las emisiones nacionales, salvo en junio de 2020 donde no se observó una reactivación de las colocaciones nacionales y no se registraron emisiones en el extranjero.



## 2. Cumplimiento de compromisos de pago en mercado de

Solución de controversias originadas

### Resguardos regulatorios y otros establecidos en los contratos de bonos

- Representante de los tenedores de bonos, quién deberá actuar exclusivamente en el mejor interés de sus representados.
- Obligaciones, limitaciones y prohibiciones legales u otras adicionales establecidas en los contratos de emisión, tales como, cumplimiento de restricciones financieras, mantención de activos esenciales, incluir garantías, obligaciones de proporcionar información periódica, etc.
- Medidas de protección al tratamiento igualitario a los tenedores de bonos.
- Procesos de arbitrajes para la solución de conflictos entre las partes.

## 2. Cumplimiento de compromisos de pago en mercado de

Solución de controversias originadas

### Posibles soluciones ante incumplimientos

- **Acuerdos individuales:** el tenedor de bono afectado podrá demandar el cobro de las deudas pendientes en su favor, sin que para ello se requiera el acuerdo previo de los demás acreedores de la emisión.
- **Acuerdos colectivos:** usualmente, se dan dentro del marco de procesos de reorganización judicial que enfrenta la entidad o en otras situaciones particulares, en los cuales el emisor o síndico, según corresponda, presenta alternativas a los tenedores en junta, que pueden contemplar el acuerdo de reprogramación de pasivos y de otras obligaciones.
- En casos recientes, se ha observado que la solución ha pasado por prorrogar el vencimiento de las amortizaciones y fijar nuevas condiciones para la repactación, lo cual se ha materializado mediante la emisión de un nuevo bono que salda las acreencias de los bonos objeto de la reprogramación (canje).

## 2. Cumplimiento de compromisos de pago en mercado de

Solución de controversias originadas

### Ejemplo:

## Latam Airlines

1. **Antecedentes:** LATAM Airlines Group S.A. el principal grupo de aerolíneas de Latinoamérica y uno de los mayores del mundo en red de conexiones. Tiene presencia en seis mercados domésticos en Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Perú), además de operaciones internacionales dentro de Latinoamérica y hacia Europa, Estados Unidos, El Caribe, Oceanía, África y Asia.
2. **Efectos por Covid-19:** La incertidumbre económica mundial y especialmente las medidas restrictivas de confinamiento y cierres generalizados de fronteras en varios países como consecuencia de la crisis sanitaria, ocasionaron la paralización de más del 95% de las operaciones de la compañía.
3. **Soluciones compromisos de pago:** A fines de mayo la entidad informa que se sometió voluntariamente a un proceso de reorganización en los Estados Unidos de América de acuerdo a las normas establecidas en el Capítulo 11 del Título 11 del Código de los Estados Unidos de América, con ello tiene el derecho exclusivo para proponer un plan de reorganización durante los 120 días siguientes a la presentación de la solicitud, período que puede ser prorrogado. Lo anterior otorga una suspensión temporal de sus obligaciones durante el periodo señalado.  
En forma paralela, LATAM Airlines ha negociado y obtenido compromisos de financiamiento de los accionistas controladores y así como también ha buscado renegociar ciertas relaciones contractuales clave, ajustándolas a las condiciones actuales del mercado.

## 3. Convocatoria y celebración de asambleas de obligacio-

### Marco Jurídico

#### Juntas de tenedores de bonos

- Regulado por la Ley de Mercado de Valores.
- Contempla la figura de un Representante de los tenedores de bonos, quien debe actuar en el mejor interés de los tenedores.

#### Convocatoria

- Puede ser solicitada por:
  - Representante de los tenedores.
  - Emisor.
  - Tenedores que reúnan, al menos, el 20% del valor nominal de los bonos en circulación.
  - Comisión para el Mercado Financiero.

#### Plazo de convocatoria

- Con 15 días de anticipación.



## 3. Convocatoria y celebración de asambleas de obligacio-

### Iniciativas de la Comisión para el Mercado Financiero

#### Norma de Carácter General N° 435 (marzo 2020)

- Se podrán usar medios tecnológicos para:
  - Participación en las asambleas a distancia.
  - Voto a distancia.
- Se debe garantizar la identidad de los tenedores y secreto de las votaciones.
- En las citaciones deben indicar que se permitirá la participación y votación a distancia, el mecanismo para ello y la forma en que cada tenedor podrá acreditar su identidad.
- El Oficio Circular N° 1.141 y el Oficio Circular N° 1.149 clarifican que:
  - Podrán utilizar medios tecnológicos aquellas juntas cuyas citaciones fueron realizadas con anterioridad a la fecha de emisión de la normativa.
  - Las actas y documentos de acuerdo de las juntas, asambleas o sesiones podrán ser suscritos por firma electrónica.

## 4. Perspectivas de futuro

### Situación actual

- Mayor necesidad de liquidez y financiamiento.
- Para emitir y ofrecer públicamente títulos valores se requiere autorización previa de la Comisión → inscripción en el Registro de Valores (emisor y valores).

### Problemática

- Los plazos del proceso de registro pueden ser muy extensos para la oportunidad en que las empresas necesitan recursos actualmente.
  - Proceso de inscripción de bonos: entre 5 y 90 días.

### Desafío

- Financiamiento oportuno → optimizar y simplificar procesos de inscripción.
  - Resguardando la integridad del mercado y protección del inversionista.

## 4. Perspectivas de futuro

### Revisión Internacional

#### Preocupación impacto Covid-19

- Mayor necesidad de liquidez y financiamiento.
- Jurisdicciones extranjeras están evaluando distintos mecanismos de financiamiento.
  - Vías de financiamiento Bancario, mercado de capitales, crowdfunding.

#### Iniciativas internacionales: Emisión de bonos

- **Reino Unido:** Uso de prospectos simplificados.
- **China:** Tramitación expedita para bonos corporativos y asset-backed securities.
- **Marruecos:** Emisión de bonos solo con la autorización del directorio.
- **Australia:** Menor requerimiento de antecedentes para empresas cotizadas en bolsa.

## 4. Perspectivas de futuro

### Iniciativas de la Comisión para el Mercado Financiero

#### NCG N°443 simplifica procesos de inscripción

##### 1. Temporal

- Exceptúa temporalmente entrega antecedentes de inscripción (1 año).
  - Prospecto informativo.
  - Avisos y comunicaciones.

##### 2. Permanente

- Simplificación permanente al procedimiento de inscripción.
  - Emisores nuevos, se elimina exigencia de EEFF trimestrales auditados (basta sean suscritos por administradores).
  - Aumentos de capital solo requieren acta de junta de accionistas y acta de directorio que acuerda emitir el aumento.
  - Elimina obligación de presentar clasificación de riesgo para la inscripción.

##### 3. Reducción de plazos

- Dado que hay una menor revisión del Regulador (menores antecedentes exigidos).



## 4. Perspectivas de futuro

Iniciativas de la Comisión para el Mercado Financiero

### Propuesta de modificación legal

#### 1. Pasar a Inscripción Automática

- Títulos de deuda que cumplan requisitos normativa CMF.

#### 2. Eliminar exigencia de contar con clasificación de riesgo al momento de solicitar inscripción

- Debe tenerla para la colocación.

#### 3. Flexibilizar actual facultad CMF de eximir de clasificación

- No solo mercados especiales o tipos de inversionistas.

#### 4. Permitir renuncia de derecho preferente, en junta de accionistas

- Precisión respecto a que es respecto de la acción del aumento, y no del bono convertible.

#### 5. Reducir en 5 días aviso y comunicación de celebración de juntas de accionistas (de 15 a 10 días)

- Reforzando difusión vía normativa CMF.



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

# COLOQUIO SOBRE IMPACTO DEL COVID-19 EN LOS MERCADOS DE RENTA FIJA

**Mauricio Larraín Errázuriz**  
**Comisionado**

Julio 2020