



Datos Relevantes

- 168 Emisores analizados
- Más de 450 Covenants calculados

Covenant

Restricción financiera contenida en contratos de emisión de bonos. **Humphreys Advisors** considerará solo aquellos que sean cuantificables para su análisis.

Emisor en Alerta

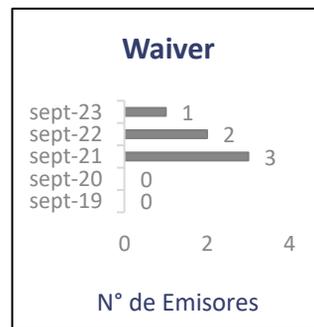
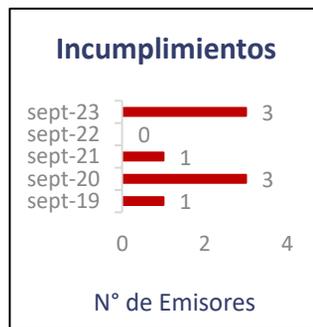
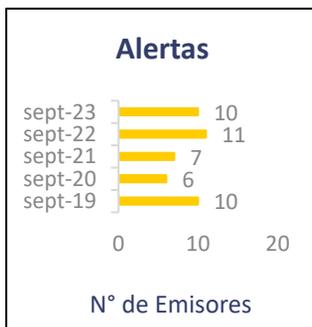
Cuando un emisor presente un *covenant* con una distancia de un 10% (o menos) respecto al límite, se considerará en alerta.

Waiver

Permiso para no medir un *covenant* por un plazo estipulado.

En la actualidad existen 168 empresas emisoras de bonos en el mercado chileno. Dentro de ellas, Primus Capital aún no ha publicado sus estados financieros en la CMF desde marzo 2023.

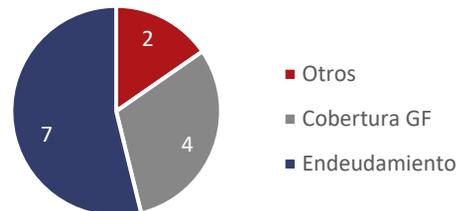
En relación al grado de cumplimientos de los *covenants* asociados a las emisiones de bonos, se puede observar en el último año una disminución para la categoría Alerta (indicadores próximos a un eventual incumplimiento), en cuanto a la categoría de Incumplimiento observamos un aumento de emisores, Respecto a *Waiver*, solo un emisor está en esta situación.



Alertas

Del total de *covenants* en alerta, un 53,85% corresponde a endeudamiento, a diferencia de cobertura de gastos financieros con un 30,77% y Otros ocupa el 15,38%, patrón observado en los últimos trimestres.

Covenants en Alerta



Waiver



■ Cobertura de Gastos Financieros

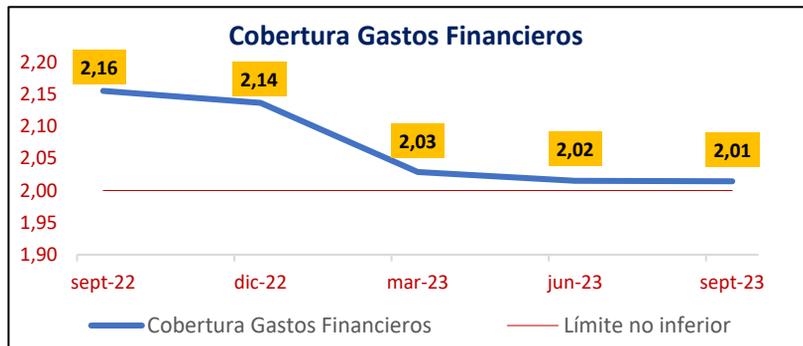
Covenants con Waiver

Para el tercer trimestre del año 2023 existe un emisor que presentó *Waiver*.

Patio Comercial SpA. En Alerta

El emisor, al igual que en el primer semestre de este año, presenta la restricción financiera “Cobertura Gastos Financieros” en Alerta, con un resultado de 2,01 veces, el cual no puede ser inferior a 2,0 veces.

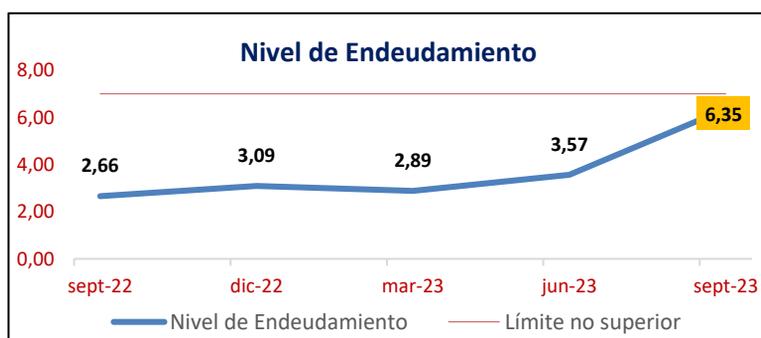
Como se observa en el gráfico, desde septiembre 2022 (y periodos anteriores) está en esta categoría, pero desde marzo 2023 cuenta con una alarmante holgura menor a 0,1 veces.



Autofin S.A. en Alerta

Desde que la compañía concretó las colocaciones de sus series para empezar medir esta restricción, nunca había presentado un covenant cercano al 10% del límite hasta esta última medición. Para el “Nivel de Endeudamiento” existe una holgura de 0,65 veces, ya que, tiene un límite que no puede superior a 7 veces y presentó un indicador de 6,35 veces.

En comparación del trimestre anterior, crece en un 78,11% y con respecto a septiembre 2022 aumentando en 138,92%.



Cobertura de Gastos Financieros

Esta tendencia de poca holgura se debe a que los “Costos Financieros Netos” tienen un mayor incremento proporcional en comparación al EBITDA, esto es por el ítem de “Costos financieros de filiales” que es superior al “EBITDA de filiales”. Según el histórico del *covenant*, el EBITDA, aumentó en un 16,08% en comparación con septiembre 2022, a diferencia de Costos Financieros netos que creció en un 24,20%

Nivel de Endeudamiento

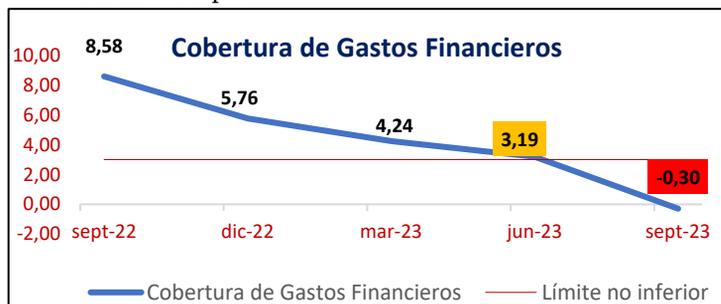
Este acercamiento al límite estipulado se debe al aumento de los Pasivos Corrientes de la compañía, en donde aumentó un 78,06% comparado con el periodo anterior y un 148,92% en relación a septiembre 2022. Según sus estados financieros se ve un incremento en la cuenta “otros pasivos financieros” en donde se ve involucrada mayoritariamente la cuenta de obligaciones con el público.



Empresas Hites S.A. en Incumplimiento

Como ya se ha sido mencionado por los medios financieros las condiciones actuales con las que opera Empresas Hites, podemos recalcar que posee el *covenant* “Cobertura de Gastos Financieros” en incumplimiento. Su cálculo no debe ser inferior a 3,00 veces y reveló un rendimiento de -0,30 veces.

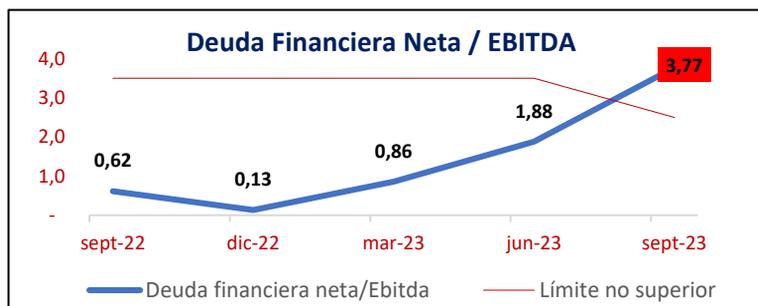
Esta restricción viene en declive desde diciembre 2022, llegando a junio 2023 con una alerta, a raíz de esto último, se pronosticaba un incumplimiento para septiembre 2023 debido al comportamiento del mercado y de la industria, que ha sido afectada fuertemente este último tiempo.



Masisa S.A. con Waiver

La empresa es la única emisora de bonos que a septiembre de 2023 cuenta con un *waiver*, ello a raíz de la última modificación de contrato que realizó la sociedad, en donde dejó una expresa constancia, haciendo referencia a que la restricción financiera “Deuda financiera neta/Ebitda”, no estará obligada a cumplir con la obligación desde septiembre 2023 hasta el 31 de diciembre del 2024, ambas fechas inclusive.

Un dato importante a considerar relacionado a lo mencionado anteriormente es el tiempo prolongado de la aplicación de *waiver* en periodos anteriores. Desde junio 2019 a la fecha solo se ha medido tres veces (4Q2022, 1Q y 2Q2023), cabe destacar que si no tuviera esta autorización temporal estaría en incumplimiento para el último trimestre medido.



Cobertura de Gastos Financieros

Este incumplimiento se debe en gran medida por la caída inminente de la “Ganancia Bruta” en los último 12 meses, se puede ratificar el retroceso con lo siguiente; desde septiembre 2022 a 2023 disminuye en un 31,11% debido a los bajos ingresos de Retail, específicamente en la venta de productos, perjudicando al EBITDA relacionada a la restricción financiera.

Deuda financiera neta/Ebitda

Es relevante considerar que, en la modificación señalada en el recuadro izquierdo, también hace mención del cambio de límite, es decir, antes no debía ser superior a 3,5 veces y ahora no debe ser superior a 2,5 veces.





HUMPHREYS
A D V I S O R S

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16. Las Condes, Santiago, Chile
◦ Fono (+56) 2 2433 5200 ◦
contacto@humphreysadvisors.cl