



HUMPHREYS
A D V I S O R S

Boletín Informativo Humphreys Advisors

Abril 2024

Reporte covenants 4Q 2023

Humphreys Advisors presenta la nueva edición de boletín, en donde se efectuaron más de 450 cálculos de covenants de diferentes emisores de bonos corporativos.

¡No olvides que pueden revisar todas nuestras noticias y más en nuestro sitio web!

[¡Click aquí!](#)

Control de Covenant por Humphreys

En la actualidad existen 168 instituciones que son emisoras de bonos corporativos en el mercado Chileno. **Humphreys Advisors** hace un seguimiento y control de todos los covenant financieros de estos 168 emisores. A los clientes, quienes contratan los servicios de Humphreys Advisors, se les informa oportunamente en las siguientes situaciones:

Emisor en Incumplimiento

Incumple restricción financiera que se especifica en el contrato de emisión de bonos, pasando su límite permitido. A la fecha no existen emisores en esta condición.

Emisor con Waiver

Empresa con autorización para no someterse a covenant por un plazo de tiempo, según acuerdo de junta de tenedores de bonos. A la fecha tres emisores están en esta condición.

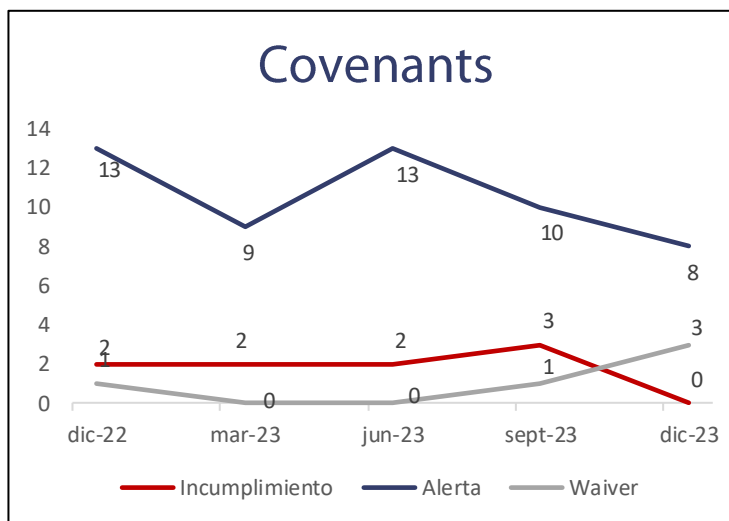


Ilustración N°1

El servicio de **Humphreys Advisors** incorpora un sistema de alerta cuando el indicador de un emisor se aproxima al valor de incumplimiento definido en el contrato de emisión. Nuestros clientes reciben una notificación, avisando de la alerta, tanto en su celular (gracias a nuestra app) como en sus correos.

Se entenderá por Emisor en Alerta

Cuando el valor de un indicador tiene una desviación de 10% (o menos) respecto al límite fijado por el covenant.

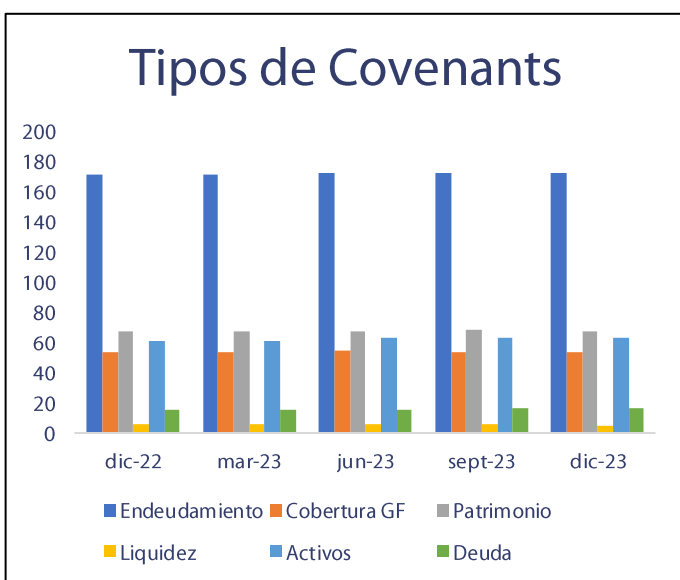


Ilustración N°2

En el mercado de bonos corporativos existen diferentes tipos de covenant, siendo los más comunes: Endeudamiento, de Cobertura de Gastos Financieros, de Patrimonio, de Liquidez, de Activos, de Deuda, entre otros.

A la izquierda en el gráfico n°2 se puede apreciar un total de covenants por periodo medidos por **Humphreys Advisors**.

Covenant

Los covenants que no corresponde calcular este trimestre, dado que se miden anual o semestralmente, son considerados en cumplimiento.

Humphreys Advisors controla solo aquellos covenants que son cuantificables.

Contratos

Actualmente **Humphreys Advisors** Cuenta con más de 4.000 documentos relacionados a las emisiones de bonos corporativos, entre ellos, contratos de emisión, modificaciones de contratos, Escrituras complementarias, entre otras. Los cuales pueden ser descargados en nuestro sitio web y APP.

Contacto equipo Advisors

Alejandra Ramírez

Jefe de analistas

alejandra.ramirez@humphreysadvisors.cl

Nicolás González

Analista

nicolas.gonzalez@humphreysadvisors.cl

Emisores en Incumplimiento

Besalco S.A

La línea involucrada en este caso es la 853 con serie A, Sobre la cual el emisor nos manifiesta que fue pagada en su totalidad el 22 de enero del 2024, Dejando la emisión de bono sin colocaciones.

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Para el periodo de diciembre 2023 no hay emisores en incumplimiento de covenant.				

Tabla N°1

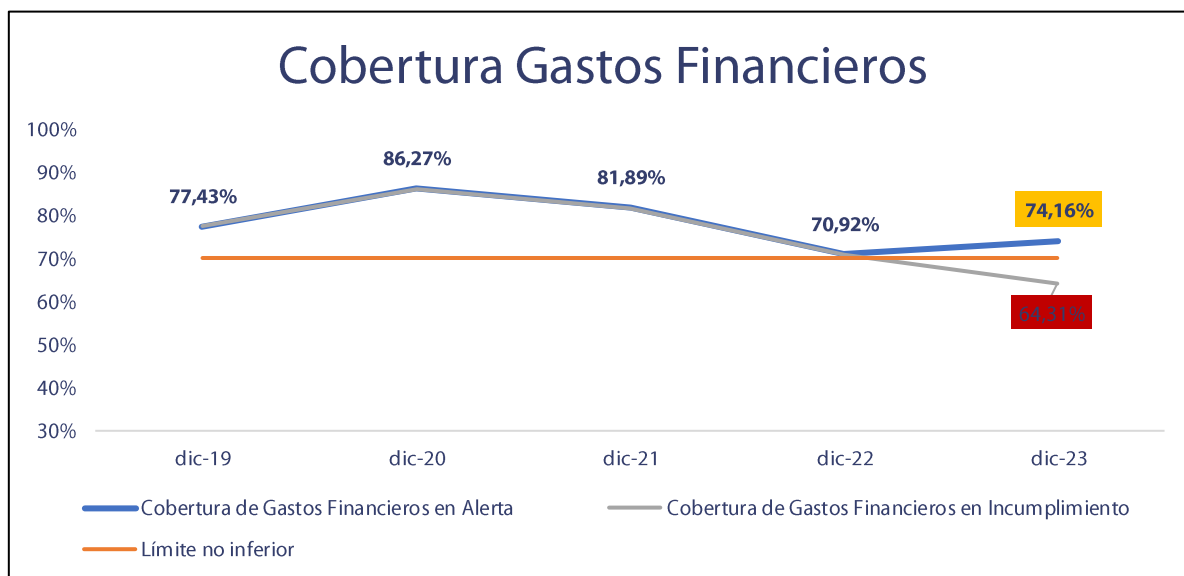


Ilustración N°3

Si bien para este periodo no se encuentran emisores en incumplimiento, **Humphreys Advisors** informó que la sociedad Besalco S.A. estaba en esta categoría, debido a que el covenant Índice EBITDA (*EBITDA Individual Filiales Esenciales sobre EBITDA Ajustado*) da como resultado un 64,31% teniendo un límite no inferior al 70 %. Es importante mencionar que el emisor declaró en sus estados financieros una razón de 67,5%, por lo tanto, en ambos casos estaba en incumplimiento.

Humphreys Advisors se comunica con la compañía para saber a qué se debe la diferencia, el emisor explica que existió un error involuntario al momento de realizar el cálculo, reexpresando el *EBITDA Individual Filiales Esenciales*. Besalco realiza un reenvío voluntario de sus estados financieros ante la CMF, llegando a un nuevo cálculo, dando como resultado 74,16%, lo que significa que ya no estaría en incumplimiento, quedando así el covenant en la categoría de Alerta (cercano al 10% del límite).



Emisores en Alerta

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Autofin S.A.	Nivel de Endeudamiento	No superior a 7,00 veces	6,83	2,43%
Besalco S.A.	Índice de EBITDA	No inferior a 70%	74%	5,90%
Incofin S.A.	Liquidez	No inferior a 1,00 veces	1,08	7,78%
Inversiones CMPC S.A.	Endeudamiento Financiero Garante (Empresas CMPC)	No superior a 0,80 veces	0,76	5,00%
Patio Comercial SpA.	Endeudamiento	No superior a 1,75 veces	1,64	6,40%
	Gastos Financieros	No inferior a 2,00 veces	2,01	0,74%
Sonda S.A.	Nivel de Endeudamiento	No superior a 1,30 veces	1,21	7,50%
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No superior a 5,00 veces	4,7	6,38%
Transelec S.A.	Nivel de Endeudamiento	No superior a 0,70 veces	0,67	4,10%

Tabla N°2

Como se observa en la Tabla N°2 para el cuarto trimestre 2023, ocho empresas presentaron un total de nueve covenants en alerta, en la cual se destaca la sociedad **Patio Comercial SpA** con su covenant de “Cobertura de Gastos Financieros”, ya que presentó una holgura de un 0,74% cercano a su límite.

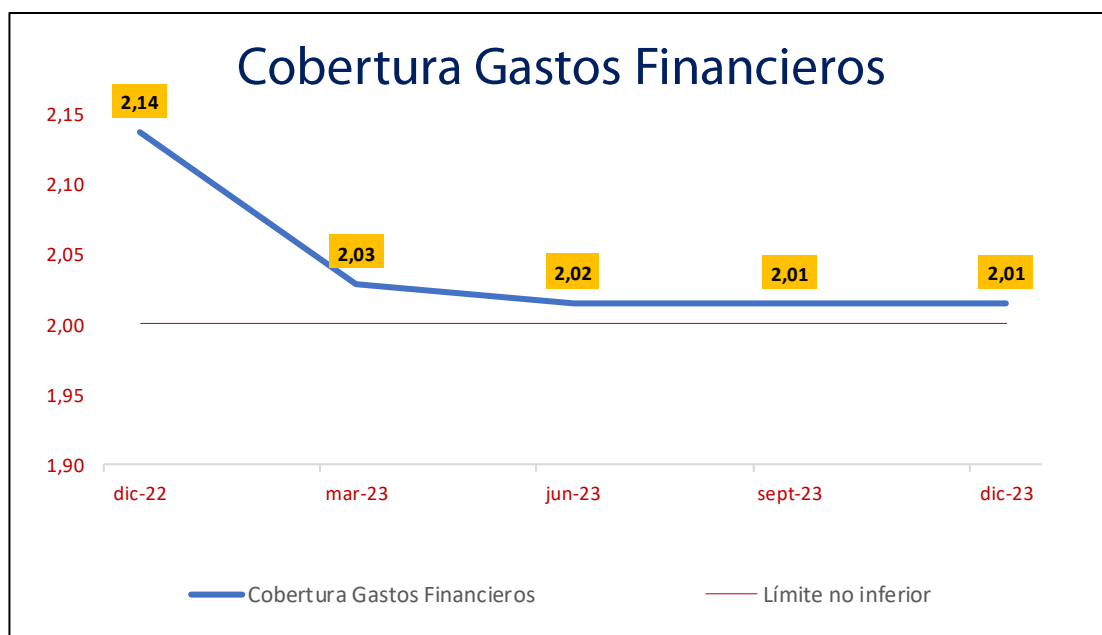


Ilustración N°4

Como se observa en el gráfico, desde diciembre 2023 (y periodos anteriores) está en esta categoría, pero observamos que desde marzo 2023 cuenta con alarmantes holguras. Esta tendencia de poca holgura se debe a que los “Costos Financieros Netos” tienen un mayor incremento proporcional en comparación al EBITDA. Según el histórico del covenant, el EBITDA, aumentó en un 10,04% en comparación con diciembre 2022, a diferencia de Costos Financieros netos el cual creció en un 17,10%.

Autofin S.A.

Desde que la compañía realizó las colocaciones de sus series para empezar a medir su covenant de Nivel de Endeudamiento, sólo había presentado un covenant cercano al 10% del límite en septiembre 2023, en donde actualmente presenta covenant en alerta en dos periodos consecutivos. En diciembre 2023 tiene una holgura de un 2,43%. Este acercamiento al límite se debe al aumento de los Pasivos Corrientes de la compañía, el que aumentó un 97,90% en relación con diciembre 2022 y sólo un 2,24% con respecto al trimestre anterior. Según estados financieros se observa un incremento en la cuenta “Otros pasivos financieros” en donde se ve involucrada mayoritariamente las obligaciones con el público.

Emisores con Waiver

Molibdenos Y Metales S.A.

Otra empresa a destacar para el cuarto trimestre del 2023 en términos de Waiver es Molibdenos, el cual presenta su covenant “Cobertura de Gastos Financieros” cercano a incumplir en periodos anteriores. Al igual que Santa Rita, inicia este privilegio en diciembre 2023, con la diferencia que Molibdenos debe empezar a medir desde marzo 2025. El resultado que presenta la restricción financiera fue de 2,73 veces, en donde sin el permiso para no ser medido estaría en incumplimiento.

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No superior a 2,50 veces	5,00	-50%
Molibdenos y Metales S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior a 5,00 veces	2,73	-45%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior a 2,75 veces	1,96	-29%

Tabla N°3

En Diciembre 2023 tres empresas cuentan con Waiver, En donde podemos destacar a *Sociedad Anónima Viña Santa Rita*, si bien es la que tiene una holgura menos pronunciada, es la que cuenta con mayor cantidad de periodos cercano a incumplir. La suspensión de la medición de la restricción financiera se debe a la última modificación que se realizó en el 20 de diciembre del 2023, especificando que se volverá a medir en diciembre del 2025 sin cambios en el límite. En el caso que no contara con este permiso el resultado para el cuarto trimestre del 2023 es de 1,96 veces, el cual habría incumplido.

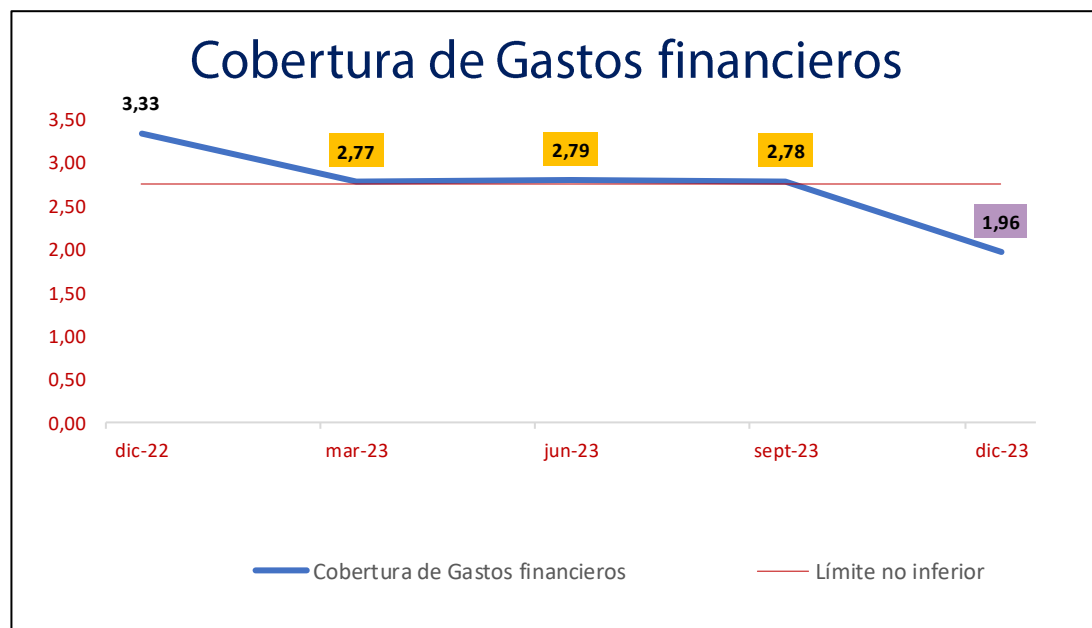


Ilustración N°5

Como se mencionó anteriormente y que se puede apreciar en el gráfico, el emisor desde marzo 2023 está en Alerta, con una alarmante holgura promedio de 0,03 veces. Esta tendencia de poca holgura se debe a que el “EBITDA” de los último doce meses tiene un decrecimiento proporcional mayor en comparación a los “Costos Financieros” que se mantienen estables a lo largo del tiempo. Según el histórico del covenant, el EBITDA, disminuye en un 32,83% en comparación con diciembre 2022, a diferencia de Costos Financieros netos el cual creció en un 13,94%.





HUMPHREYS
A D V I S O R S

¡Nuestras redes sociales!



[Humphreys web](#)



[Linkedin](#)

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16. Las Condes, Santiago, Chile

◦ Fono (+56) 2 2433 5200 ◦

contacto@humphreysadvisors.cl