



**HUMPHREYS**  
A D V I S O R S

# Boletín Informativo Humphreys Advisors

Septiembre 2024

## Reporte covenants 2Q 2024

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

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

**[¡Click aquí!](#)**

# Control de Covenant por Humphreys

En la actualidad existen 165 instituciones que son emisoras de bonos corporativos en el mercado Chileno. **Humphreys Advisors** hace un seguimiento y control de todos los covenants financieros de estas compañías. A 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 existen tres 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.

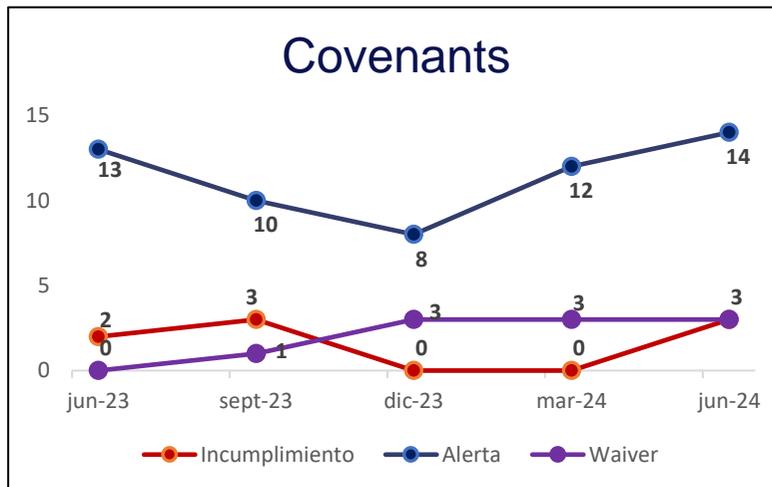


Ilustración N°1

El servicio de **Humphreys Advisors** incorpora un sistema de alerta cuando la obligación financiera 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.

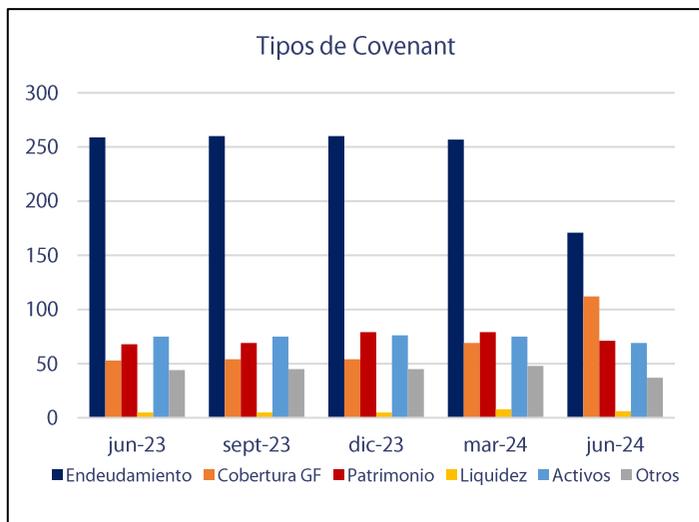


Ilustración N°2

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

A la izquierda, en la ilustración 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 anualmente, 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](mailto:alejandra.ramirez@humphreysadvisors.cl)

Kenet E. Mercado

Analista

[Kenet.mercado@humphreysadvisors.cl](mailto:Kenet.mercado@humphreysadvisors.cl)

# Emisores en Incumplimiento

## Banmédica S.A.

La compañía incumplió su covenant “Razón de cobertura de gastos financieros”, el cual restringía a todas las series vigentes de mantener una cobertura de gastos financieros menor a 1,08 veces. El incumplimiento se debe al resultado negativo dentro del periodo, afectando directamente al EBITDA, el cual cayó en un 91% con respecto al periodo anterior, influyendo directamente en el resultado del covenant. Las series involucradas en este caso fueron rescatadas anticipadamente por los tenedores de bonos según lo informado por el emisor a través de su hecho esencial publicado el 5 de septiembre de 2024.

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura	
Aguas de Antofagasta S.A.	Razón de Endeudamiento	No Superior	5,50	5,53	-0,49%
Autofin S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	7,00	7,24	-3,37%
Banmédica S.A.	Razón de Cobertura de GF	No Inferior	1,08	0,35	-67,99%

Tabla N°1

En este trimestre, tres empresas incumplieron sus covenants, dentro la cual destaca **Aguas de Antofagasta S.A.** Incumpliendo en el covenant “Razón de endeudamiento”, con una holgura de -0,49%. Según el Hecho Esencial publicado el 13 de septiembre del 2024, la compañía tiene la obligación de pagar a los tenedores de bonos un total del 0,10% del valor insoluto de las series A y C de las líneas 900 y 901, con un plazo de 10 a 15 días hábiles desde la junta de tenedores de bonos llevada a cabo el 26 de agosto. En la misma, se acordó modificar el cálculo de este covenant, el cual entrará en vigor a partir del próximo periodo. Además, se ajustó el límite, reduciéndolo de 5,5 veces a 5,0 veces, siendo este último aplicable desde junio de 2026.

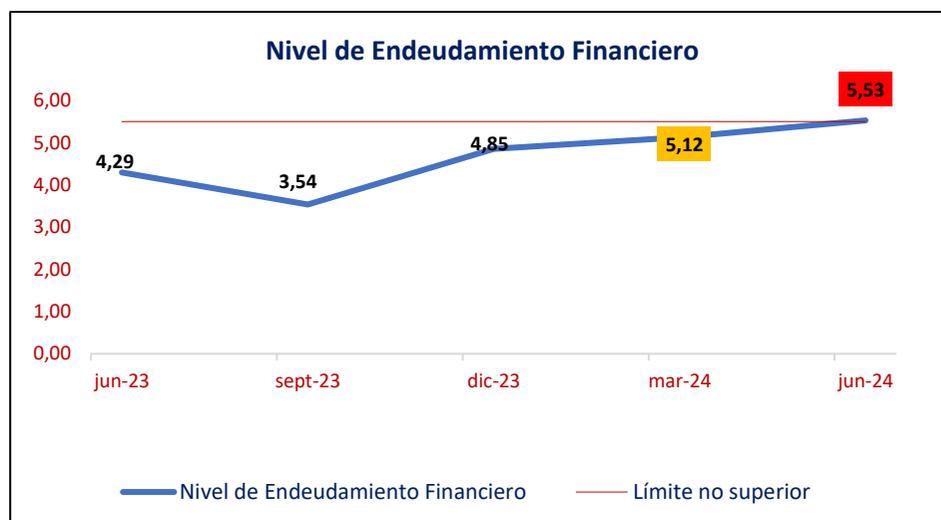


Ilustración N°3

Durante el primer trimestre del presente año el covenant financiero entra en la categoría de alerta y para el periodo de junio cae en incumplimiento. Esto se debe a que la deuda ha crecido en mayor proporción que el EBITDA, dentro los cuales presentaron un aumento del 10% y decrecimiento del 15% respectivamente, con respecto al mismo periodo del año anterior.



# Emisores en Alerta

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura	
Cruzados S.A.D.P.	Razón de Endeudamiento Financiero Bruto	No Superior	1,50	1,45	3,18%
Essbio S.A.	Relación Deuda Financiera Neta sobre EBITDA	No Superior	5,50	5,25	4,86%
Hortifrut S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior	4,00	4,22	5,49%
Inversiones CMPC S.A.	Endeudamiento Financiero Garante (Empresas CMPC)	No Superior	0,80	0,74	8,42%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-646)	No Superior	6,75	6,12	10,33%
	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-762, EB-945)	No Superior	6,75	6,12	10,33%
Inversiones Southwater Limitada	Razón de Endeudamiento	No Superior	6,50	6,12	6,23%
Nexus Chile Health SpA.	Nivel de Endeudamiento Financiero	No Superior	2,75	2,66	3,57%
Patio Comercial SpA.	Endeudamiento	No Superior	1,75	1,60	9,16%
	Gastos Financieros	No Inferior	2,00	2,15	7,49%
Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A.	Nivel de Apalancamiento Máximo	No Superior	0,90	0,87	3,78%
Sociedad Austral de Electricidad S.A.	Deuda financiera Neta (EB-397, EB-665)	No Superior	3,50	3,31	5,58%
	Deuda financiera Neta (EB-742)	No Superior	3,50	3,25	7,75%
Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.	Garantía / Deuda	No Inferior	170%	178%	4,71%
Sonda S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	1,30	1,20	8,68%
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	5,00	4,72	5,83%
Transec S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	0,70	0,65	7,04%

Tabla N°2

La sociedad **Cruzados S.A.D.P.**, cuyo covenant de "Razón de Endeudamiento Financiero Bruto" fue clasificado en la misma categoría durante el primer trimestre del año, ha mantenido dicha clasificación en el segundo periodo. No obstante, en este último trimestre, el límite superior fue modificado, elevándose de 1,2 veces a 1,5 veces. Este ajuste proporcionó a la empresa un mayor margen para cumplir con las exigencias financieras establecidas. Sin embargo, a pesar de esta modificación, la entidad permaneció en la categoría de alerta por segundo periodo consecutivo.

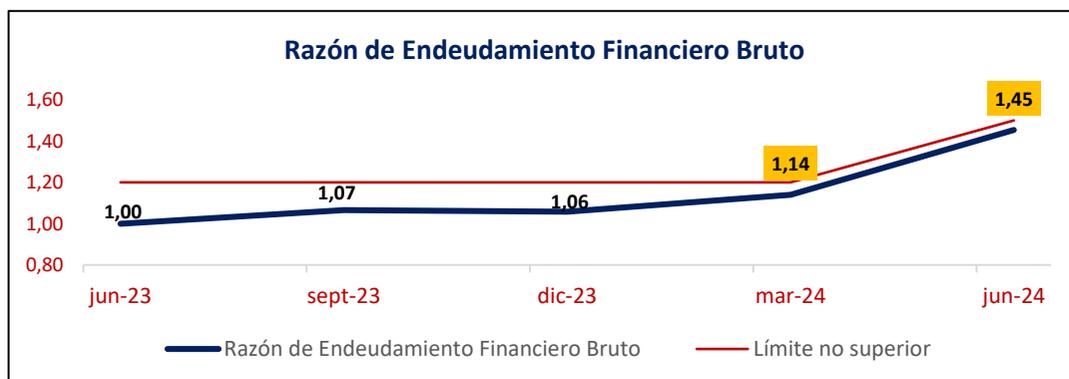


Ilustración N°4

Durante el segundo trimestre de 2024, catorce empresas presentaron un total de diecisiete covenants financieros en estado de alerta, destacando entre ellas Cruzados S.A.D.P. y Nexus Chile Health SpA., ya que cuentan con menor holgura dentro de todas las compañías que se encuentran en esta categoría.

## Hortifrut S.A.

Una de las obligaciones financieras de la compañía es mantener la Cobertura de Gastos Financieros, la cual no puede ser inferior a 4,0 veces. Actualmente, esta métrica se encuentra en estado de alerta por segundo periodo consecutivo. Este covenant, que se evalúa anualmente, presenta una holgura de 5,49% en el periodo actual y de 0,6% en el trimestre de junio de 2023. Este resultado se explica principalmente por el aumento proporcional de los gastos financieros netos, los cuales crecieron un 20,4% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

# Emisores con Waiver

## Masisa S.A.

La empresa cuenta con un waiver en su covenant de "Razón deuda financiera neta a EBITDA" desde septiembre de 2023 hasta diciembre de 2024. Es importante destacar que, durante los últimos periodos, la compañía se ha ido alejando progresivamente del límite establecido, lo que hubiera resultado en un incumplimiento si no existiese esta autorización, con una holgura cada vez más negativa. Este deterioro se debe principalmente a una disminución considerable de sus ganancias, las cuales se han reducido en un 68% en comparación con junio de 2023, afectando directamente el EBITDA. La empresa tiene la obligación de revertir esta situación antes del plazo del vencimiento del waiver, ya que el covenant se recalculará a partir de marzo de 2025.

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura	
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No Superior	2,50	6,98	-64,2%
Molibdenos y Metales S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior	5,00	4,74	-5,6%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior	2,75	1,64	-68,1%

Tabla N°3

A la fecha tres emisores cuentan con Waiver, destacando el caso de Sociedad Anónima Viña Santa Rita, que ha recibido esta autorización hasta septiembre de 2025 inclusive, en relación con el covenant de "Cobertura de Gastos Financieros". Este indicador se mantuvo en alerta durante tres periodos consecutivos antes de que la empresa solicitara dicho permiso.

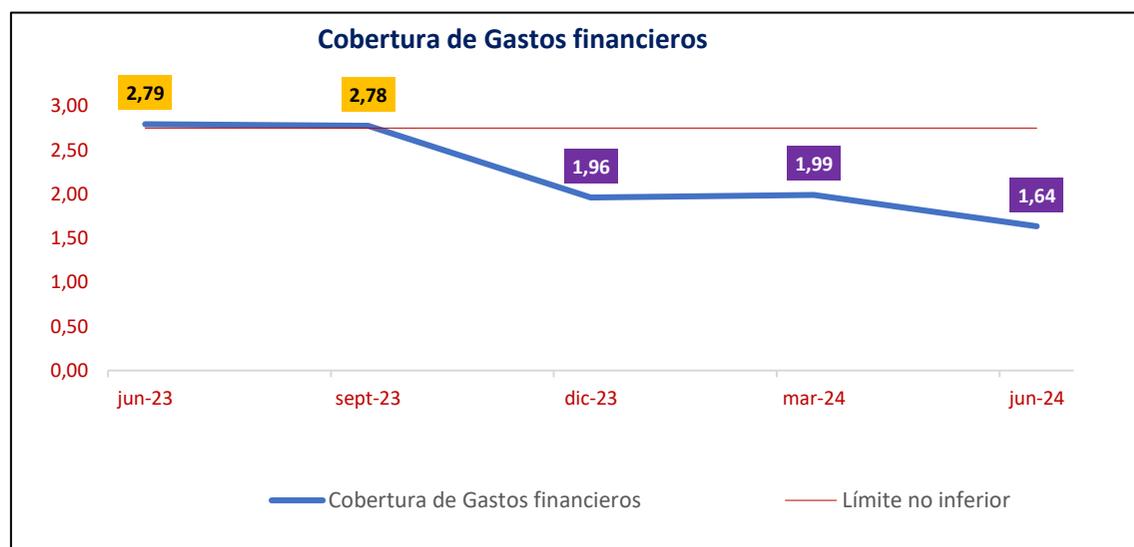


Ilustración N°5

Se observa que la obligación se clasificaría en incumplimiento a partir de diciembre de 2023, en caso de no contar con un waiver, ya que el ratio disminuiría de manera significativa, situándose por debajo del límite contractual de 2,75 veces. Esta reducción se debe principalmente a la tendencia negativa del EBITDA observada desde septiembre de 2023 hasta el periodo actual.



Asegurar el cumplimiento de los covenants financieros es clave para mantener la estabilidad y confianza de sus inversionistas. Nuestros cálculos dependen de las publicaciones periódicas de los estados financieros por parte de los emisores, lo que nos permite brindar un análisis preciso y actualizado.

Nuestro equipo de analistas está listo para ayudar a hacer seguimiento de los ratios financieros y evitar cualquier riesgo de incumplimiento.



¡Nuestras redes sociales!

 [Humphreys web](#)

 [LinkedIn](#)

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

◦ Fono (+56) 2 2433 5200 ◦

[contacto@humphreysadvisors.cl](mailto:contacto@humphreysadvisors.cl)