



HUMPHREYS
A D V I S O R S

Boletín Informativo Humphreys Advisors

Septiembre 2024

Reporte covenants 3Q 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 existe un emisor 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.

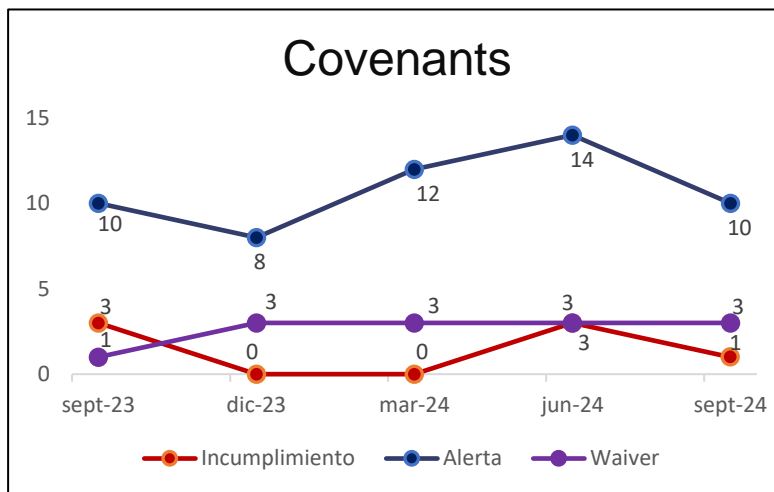


Ilustración N°1

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.

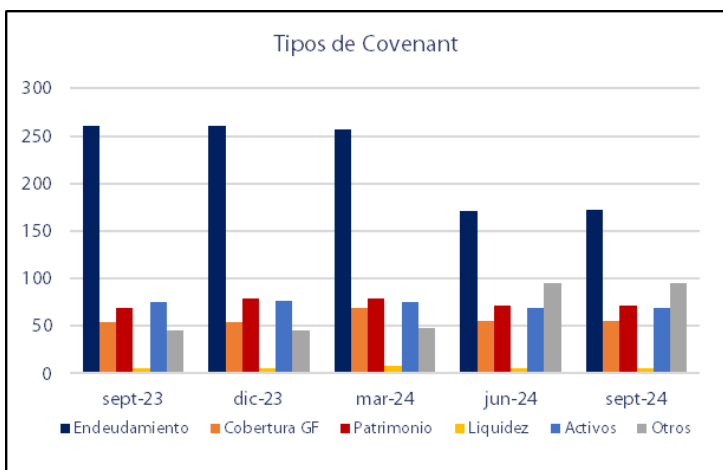


Ilustración N°2

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 de forma semestral o 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

Nicolás González

Analista

nicolas.gonzalez@humphreysadvisors.cl

Emisores en Incumplimiento

Empresas	Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Autofin S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	7,00	8,34	-16,02%

Tabla N°1

Es importante mencionar que según el hecho esencial del 13 de septiembre de 2024 indica que el 4 de noviembre de 2024 se realizará un **rescate anticipado** a la serie involucrada (BAFIN-B), dejando sin efecto el las obligaciones de hacer en caso de incumplimiento.

En este trimestre, **Autofin S.A.** es la única empresa en incumplir una restricción financiera. El covenant involucrado es “Razón de endeudamiento”, con un resultado de 8,34 veces, donde no podía ser superior a 7,00 veces, sobrepasando un 16,02% el límite. Como se observa en el gráfico, desde septiembre 2023 hasta marzo 2024 estuvo cercano al 10% a incumplir, donde en junio y septiembre 2024 cae en incumplimiento.

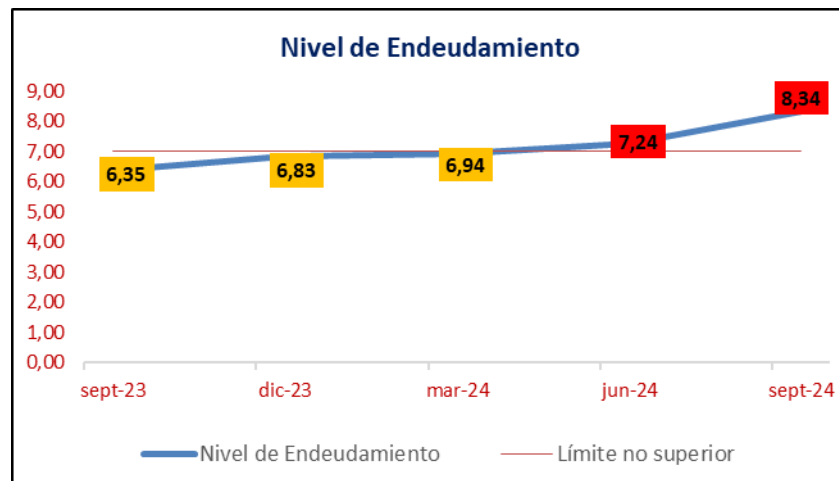


Ilustración N°3

Este escenario se produjo por el incremento de los pasivos, resaltando los no corrientes, ya que, aumentaron un 44% desde septiembre 2023 hasta septiembre 2024 y un 33% los corrientes.



Emisores en Alerta

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Cruzados S.A.D.P.	Razón de Endeudamiento Financiero Bruto	No Superior	1,50	1,40 6,78%
Essbio S.A.	Relación Deuda Financiera Neta sobre EBITDA	No Superior	5,50	5,28 4,24%
Inversiones CMPC S.A.	Endeudamiento Financiero Garante (Empresas CMPC)	No Superior	0,80	0,75 6,04%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-646)	No Superior	6,75	6,16 9,53%
	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-762, EB-945)	No Superior	6,75	6,16 9,53%
Inversiones Southwater Limitada	Razón de Endeudamiento	No Superior	6,50	6,15 5,76%
Nexus Chile Health SpA.	Nivel de Endeudamiento Financiero	No Superior	2,75	2,70 1,80%
Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A.	Nivel de Apalancamiento Máximo	No Superior	90%	88% 2,80%
Sociedad Austral de Electricidad S.A.	Deuda financiera Neta (EB-397, EB-665)	No Superior	3,50	3,31 5,62%
	Deuda financiera Neta (EB-742)	No Superior	3,50	3,24 8,10%
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	5,00	4,76 5,00%
Transec S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	0,70	0,67 4,72%

Tabla N°2

La sociedad **Nexus Chile Health SpA.**, por tercer trimestre consecutivo está *cercano al 10%* de incumplir con el covenant de "Nivel de Endeudamiento Financiero", para el trimestre de septiembre 2024 cuenta con una holgura de 0,05 veces. La cuenta a destacar para este covenant es la de *Patrimonio Neto Total* con una disminución interanual del 18,6%, la cual ha provocando el acercamiento hacia el límite, ya que, las obligaciones Financieras Netas disminuyen un 5,0%, si las comparamos con diciembre 2023 existe una disminución del 26,6% y 1,9% respectivamente.

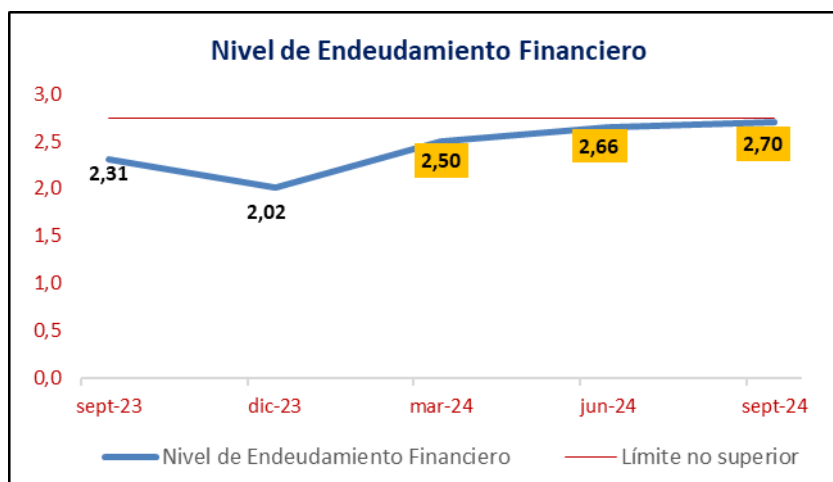


Ilustración N°4

Durante el tercer trimestre de 2024, 10 empresas presentaron un total de 12 covenants financieros en estado de alerta, destacando entre ellas Nexus Chile Health SpA. Y Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A., ya que, cuentan con menor holgura dentro de todas las compañías que se encuentran en esta categoría.

Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A.

La obligación financiera de la compañía, es mantener un endeudamiento bajo el Financiamiento Senior y el Capital propio de la Concesionaria inferior al 90%.

Cabe mencionar que los últimos cinco trimestres consecutivos se encuentra en Alerta. Este comportamiento se debe a que el Financiamiento Senior ha ido incrementado en los últimos periodos, de manera interanual crece un 59,55% y de manera trimestral aumenta 7,68%. El resultado para septiembre 2024 entrega una holgura del 2,80% con respecto al límite establecido.

Emisores con Waiver

Empresas	Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No Superior	2,50	5,17	-51,6%
Molibdenos y Metales S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior	5,00	4,88	-2,3%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior	2,75	1,39	-49,4%

Tabla N°3

Hasta el momento existen tres emisores con Waiver, uno de ellos es **Masisa S.A.**, el cual se ha beneficiado con esta autorización para no someterse al covenant de "Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA" desde septiembre 2023 y lo seguirá haciendo hasta diciembre de 2024 inclusive, donde se vuelve a medir en el primer trimestre de 2025. Este covenant estaría en la clasificación de incumplimiento los últimos cinco periodos si no contara con el permiso.

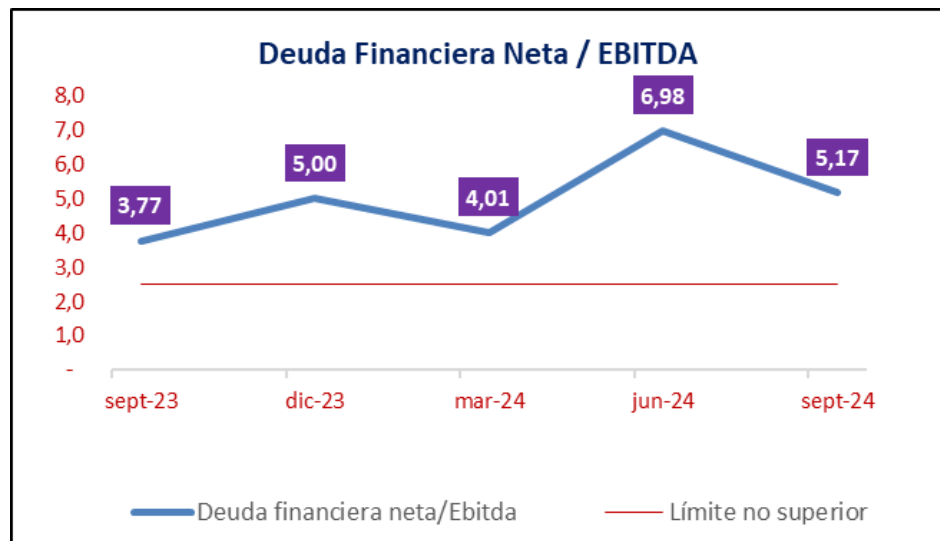


Ilustración N°5

Masisa S.A. debe mejorar su EBITDA para el primer trimestre de 2025, de lo contrario es probable que siga con el mismo comportamiento de los periodos anteriores, ya que, este indicador está fuertemente involucrado con el covenant, donde existe una variación negativa interanual del 77,66% con respecto al resultado móvil de junio 2023 (uno de los pocos trimestres evaluados desde que se emitió la línea debido a los reiterados waivers) y junio 2024. a diferencia de la Deuda Financiera que se mantiene relativamente estable, si comparamos los periodos de junio 2023 y 2024 este tiene una disminución del 17,09%.

Molibdenos y Metales S.A.

La empresa cuenta con *waiver* para el covenant de "Cobertura Gastos Financieros" desde diciembre 2023 hasta diciembre 2024. Antes de entrar en vigencia el permiso para incumplir, este emisor se encontraba en Alerta, posterior a lo mencionado, el resultado del covenant excede el límite drásticamente, esto debido a que el EBITDA móvil va disminuyendo. Para el primer periodo de la autorización cae un 43,18% de septiembre 2023 a diciembre 2023. Es importante destacar que en los últimos dos trimestres existe un progreso con respecto a este indicador, ya que, actualmente se encuentra con una holgura negativa del 2,3%, junio 2024 contaba con una holgura negativa de 5,6% y para el trimestre que entró en vigencia el *waiver* contaba con una holgura negativa del 45,4%.



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