



HUMPHREYS
A D V I S O R S

Boletín Informativo Humphreys Advisors

Abril 2025

Reporte covenants 4Q 2024

Humphreys Advisors presenta una nueva edición de su boletín, en el cual 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 164 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 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.

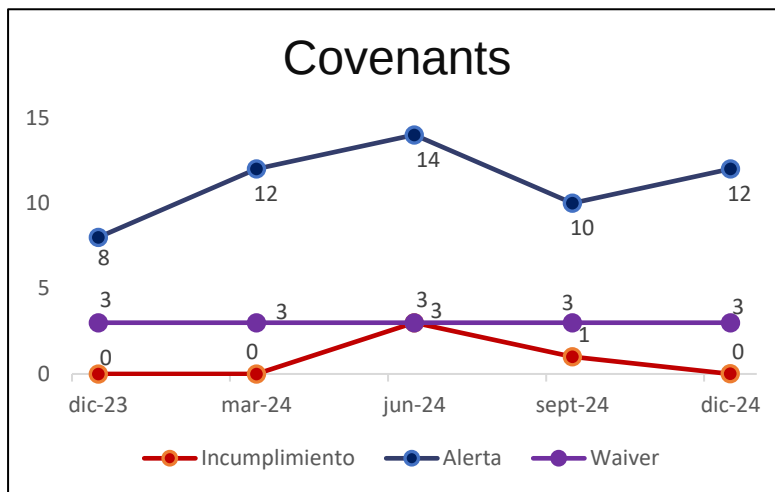


Ilustración N°1

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

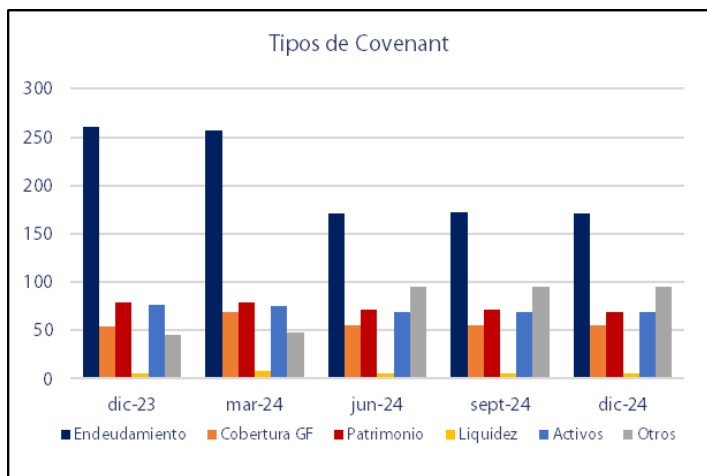


Ilustración N°2

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, 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

Kenet E. Mercado

Analista

Kenet.mercado@humphreysadvisors.cl

Modificaciones contractuales relevantes

Empresas		Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Nexus Chile Health SpA.		Patrimonio Mínimo	No Inferior	M\$ 17.500.000	M\$ 11.085.920	-36,65%

Tabla N°1

Es importante mencionar que la modificación registrada bajo el repertorio N° 2040-2025, no solo alteró el cálculo del patrimonio total, sino que también implicó la eliminación de los covenants Nivel de Endeudamiento Financiero y Nivel de Endeudamiento Financiero de Filiales.

El 20 de marzo de 2025, **Nexus Chile Health** efectuó una modificación en el contrato de emisión de bonos, la cual impactó directamente en el cálculo del covenant de patrimonio mínimo correspondiente al período de diciembre de 2024. Esta modificación consideró la incorporación del pasivo registrado en los estados financieros, derivado de las obligaciones de restitución establecidas en los numerales tercero y cuarto del artículo segundo de la Ley Corta de Isapres.

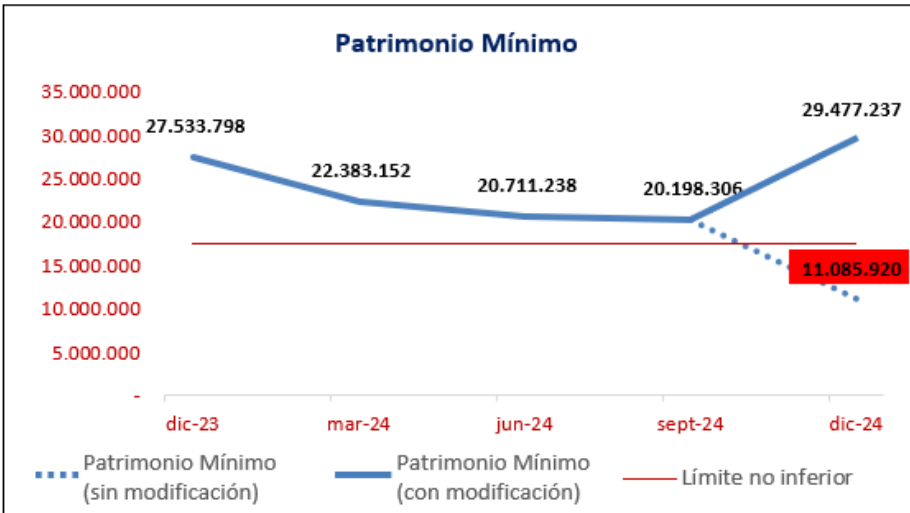


Ilustración N°3

El monto a incorporar por esta normativa asciende a M\$ 18.391.317, lo que permite incrementar el patrimonio a M\$ 29.477.237. Bajo este escenario, el covenant de patrimonio mínimo se encontraría en cumplimiento. No obstante, en estricto rigor, considerando únicamente la información disponible a diciembre de 2024 y sin la modificación contractual mencionada, dicho covenant estaría en incumplimiento con un patrimonio total de M\$ 11.085.920.



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 3,45%
Empresas de Transporte de Pasajeros Metro S.A.	Relación de Cobertura de Intereses	No Inferior	1,00	1,06 6,00%
Essbio S.A.	Relación Deuda Financiera Neta sobre EBITDA Ajustado	No Superior	5,50	4,98 10,45%
	Relación Deuda Financiera Neta sobre EBITDA	No Superior	5,50	5,37 2,43%
Global Soluciones Financieras S.A.	Nivel de Endeudamiento Financiero Neto	No Superior	5,50	4,98 10,51%
Inversiones CMPC S.A.	Endeudamiento Financiero Garante (Empresas CMPC)	No Superior	0,80	0,77 4,07%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-646)	No Superior	6,75	6,26 7,90%
	Razón de Endeudamiento Financiero (EB-762, EB-945)	No Superior	6,75	6,39 5,68%
Inversiones Southwater Limitada	Razón de Endeudamiento	No Superior	6,50	6,02 8,06%
Patio Comercial SpA.	Gastos Financieros	No Inferior	2,00	2,10 5,14%
Ruta del Loa Sociedad Concesionaria S.A.	Nivel de Apalancamiento Máximo	No Superior	90%	88% 2,39%
Sonda S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	1,30	1,28 1,53%
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	5,00	4,65 7,63%
Transelec S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	0,70	0,68 3,38%

Tabla N°2

La sociedad **Sonda S.A.**, vuelve a estar cercana al 10% de incumplir con el covenant de "Nivel de Endeudamiento", luego de alejarse de esta categoría durante el trimestre de septiembre 2024, cuenta con una holgura de 1,53%. La cuenta a destacar para este covenant es la de *Pasivo exigible* con un incremento interanual del 7,0%, la cual ha provocado el acercamiento hacia el límite, ya que, el patrimonio total aumenta un 4,9%, con respecto al mismo periodo.

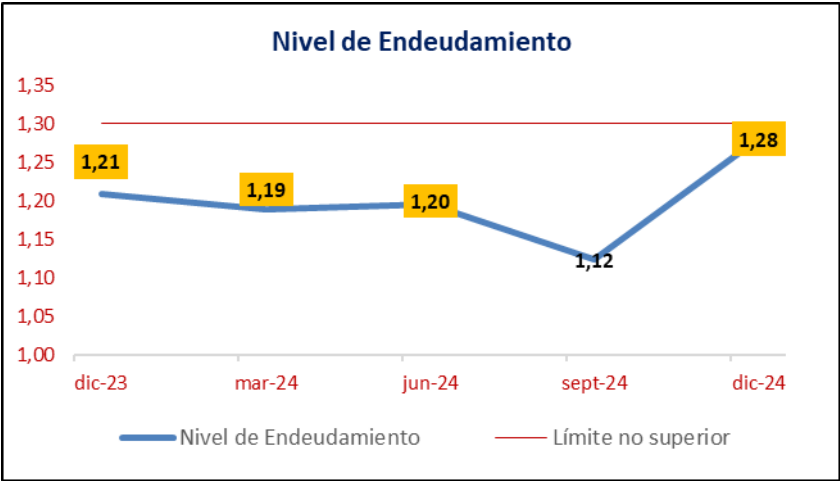


Ilustración N°4

Durante el cuarto trimestre de 2024, 12 empresas presentaron un total de 14 covenants financieros en estado de alerta, destacando entre ellas Sonda S.A. Y Essbio S.A., ya que, cuentan con menor holgura dentro de todas las compañías que se encuentran en esta categoría.

Transelec S.A.

Una de las obligaciones financieras que debe cumplir la compañía, es el Nivel de Endeudamiento, que no debe ser superior a 0,70 veces, durante los últimos periodos se ha encontrado cercano al 10% del límite, siendo superior a los 0,68 veces para el último trimestre del 2024. Cabe destacar que esta empresa entró en esta categoría por primera vez en diciembre 2016, estando 25 periodos¹, en total, con riesgo de incumplir.

El covenant se encuentra en esta categoría debido a que la deuda total presenta un aumento de un 5,5%, comparado con septiembre 2024 y un 17,0% con el mismo periodo del año anterior.

¹ De 32 periodos ha estado 25 en alerta.

Emisores con Waiver

Molibdenos y Metales S.A.

La empresa cuenta con *waiver* para el covenant de "Cobertura Gastos Financieros" desde diciembre 2023 hasta diciembre 2024, por lo que vuelve a medirse a partir de marzo 2025. Cabe destacar que para el periodo actual, el emisor mejoró su ratio, el cual se encontraría en cumplimiento en caso de que fuese medido, contando con una holgura del 47,1%, esto debido a un aumento en su EBITDA del 35,7% con respecto al último periodo de 2023. Así mismo disminuyó sus Gastos Financieros Netos en un 49,7% año contra año. Esto da indicios de cumplimiento al momento de que vuelva a ser medido el covenant.

Empresas	Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No Superior	2,50	6,25	-60,0%
Molibdenos y Metales S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior	5,00	7,36	47,1%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior	2,75	1,59	-42,3%

Tabla N°3

A la fecha del presente informe, existe un emisor que mantiene un waiver vigente, mientras que otros dos lo mantuvieron hasta diciembre de 2024, entre ellos **Masisa S.A.**, cuyo caso resulta especialmente relevante. Esta compañía recibió la autorización respecto al covenant de “Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA”, vigente desde septiembre de 2023 hasta diciembre de 2024, siendo la próxima medición en el primer trimestre de 2025. La compañía registra una holgura del -60% en el último periodo informado, reflejando un margen ampliamente negativo respecto al límite pactado. No hay información publica que indique que se otorgará nuevamente dicho permiso.

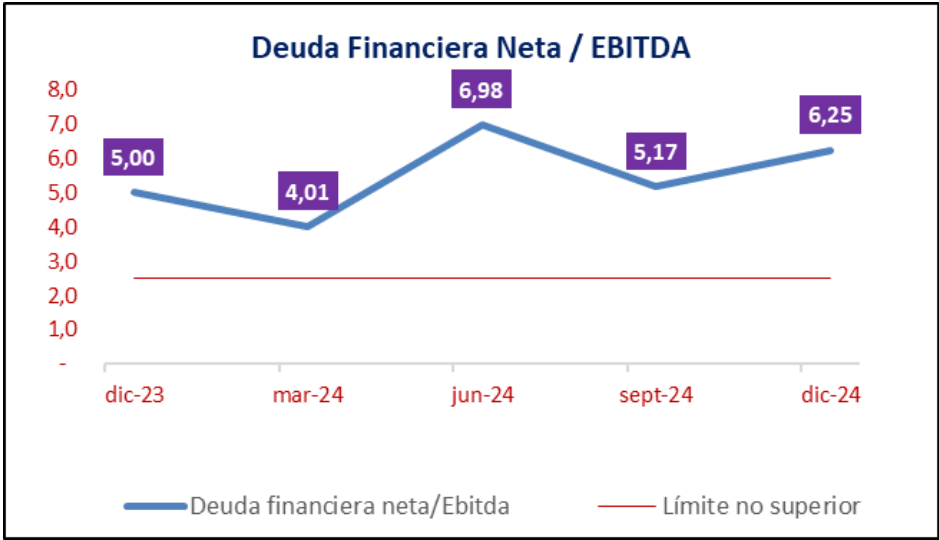


Ilustración N°5

Masisa S.A. ha aumentado el ratio de este covenant en un 20,9% con respecto a septiembre 2024. Es por ello que la compañía debe mejorar su EBITDA para el primer trimestre de 2025, el cual presenta una variación negativa interanual del 25,5% con respecto al resultado móvil de diciembre 2023, a diferencia de la Deuda Financiera que se mantiene relativamente estable, si comparamos los últimos trimestres de 2023 y 2024 este tiene una disminución del 6,8%.



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