



HUMPHREYS
A D V I S O R S

Boletín Informativo Humphreys Advisors

Septiembre 2025

Reporte covenants 2Q 2025

Humphreys Advisors presenta una nueva edición de su boletín, en el que 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 Covenants 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.

Las empresas que utilizan los servicios de **Humphreys Advisors** son oportunamente informadas 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 determinado, según acuerdo de junta de tenedores de bonos. A la fecha existen dos emisores que se encuentran en esta condición.

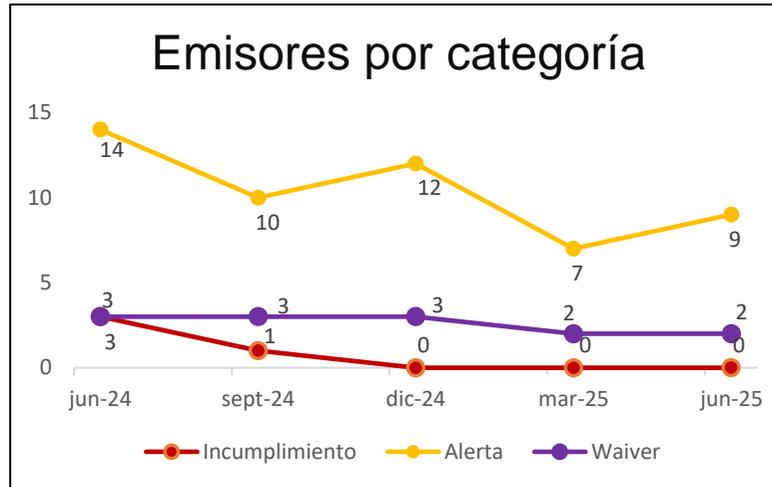


Ilustración N°1

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

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.

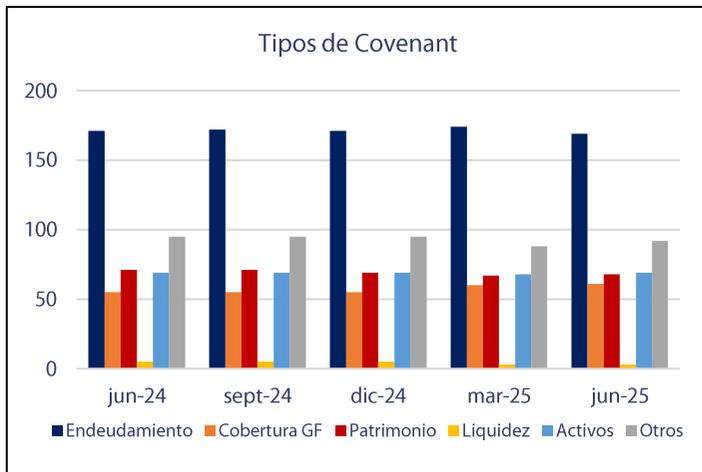


Ilustración N°2

En el mercado de bonos corporativos existen diferentes tipos de covenants, siendo los más comunes: Endeudamiento, Patrimonio, Cobertura de Gastos Financieros, 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 anual, 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

Emisores en Incumplimiento

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Para el periodo de junio 2025 no hay emisores en incumplimiento de covenant.				

Tabla N°1

Emisores nuevos

La compañía Bodenor Flex Center S.A. emitió las líneas de bonos N°1224 y N°1225, con un monto máximo autorizado de 6.000.000 de UF. Y los cuales entraron en vigencia en junio de 2025. Cabe destacar que esta operación corresponde a la primera emisión de bonos de la compañía en el mercado de valores chileno.



La última vez que se registraron incumplimientos por parte de emisores de bonos fue en septiembre 2024, siendo solo una compañía la que no cumplió con una de las restricciones estipuladas en los contratos de emisiones de bonos corporativos.

Cabe mencionar que el emisor involucrado con este incumplimiento, Autofin S.A., realizó un rescate anticipado total de los bonos, dejando sin efecto las obligaciones de hacer en caso de incumplimiento.

Emisores en Alerta

Empresas	Tipo de covenant	Límite	Valor	Holgura
Essbio S.A.	Relación Deuda Financiera Neta sobre EBITDA	No Superior	5,50	5,22 5,32%
ESVAL S.A.	Cobertura de Gastos Financieros Consolidado	No Superior	5,50	5,10 7,80%
Global Soluciones Financieras S.A.	Nivel de Endeudamiento Financiero Neto	No Superior	5,50	5,27 4,37%
Hortifrut S.A.	Cobertura de Gastos Financieros	No Inferior	4,00	4,09 2,32%
	Nivel de Endeudamiento Financiero	No Superior	1,00	0,97 2,99%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	Razón de endeudamiento financieros (EB-506, EB-559, EB-	No Superior	6,75	6,10 10,71%
Inversiones Southwater Limitada	Razón de Endeudamiento	No Superior	6,50	6,34 7,95%
Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.	Garantía / Deuda	No Inferior	170%	186% 9,41%
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	5,00	4,70 5,01%
Transec S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	0,70	0,65 7,34%

Tabla N°2

La compañía **Hortifrut S.A.**, presenta dos covenants cercanos al 10% de incumplir, correspondientes a “Cobertura de Gastos Financieros” y “Nivel de Endeudamiento Financiero”, los cuales se miden anualmente. Respecto al primero, la compañía acumula tres periodos consecutivos en alerta, explicado principalmente por una disminución año contra año del EBITDA de 9,57% (MUSD 9.340), lo que ha contribuido al acercamiento al límite establecido. Por otro lado, la alerta en el covenant de endeudamiento se explica en parte por el incremento de la cuenta “Otros pasivos financieros no corrientes”, la cual registró un crecimiento de 11,24% (MUSD 42.975) en comparación con junio de 2024.

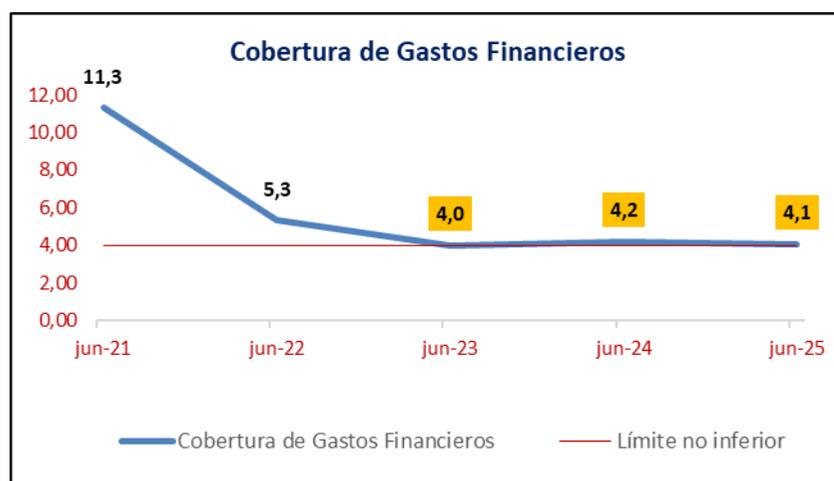


Ilustración N°3

Para el primer semestre de 2025, nueve empresas presentaron un total de diez covenants financieros en estado de alerta, destacando entre ellas Hortifrut S.A. Y Suralis S.A., ya que cuentan con menor holgura dentro de todas las compañías que se encuentran en esta categoría.

Suralis S.A.

La sociedad se encuentra desde hace ocho periodos consecutivos con una cercanía al 10% del incumplimiento del covenant de “Relación de endeudamiento neto”, calculado como deuda financiera sobre EBITDA ajustado. Al cierre del 2Q 2025, mantiene una holgura de 5,01% respecto al límite establecido. Entre las cuentas que inciden en este indicador destaca “Otros pasivos financieros corrientes”, con un incremento de 16,27% trimestral (MM\$15.505) y 21,66% interanual (MM\$19.730), lo que ha presionado el indicador hacia el umbral. En contraste, el EBITDA presentó un aumento de 7,79% (MM\$3.002) frente al mismo periodo del año anterior.

Emisores con Waiver

Empresas	Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No Superior	2,50	5,96	-58,0%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior	2,75	1,41	-48,8%

Tabla N°3

A la fecha del presente informe, existe dos emisores que mantienen waiver vigente, entre ellos destaca **Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.** Dado a que esta compañía recibió la autorización de no cumplir respecto al covenant de “Cobertura de Gastos Financieros Netos”, desde diciembre de 2023 hasta septiembre de 2025, midiendo dicha restricción nuevamente en el ultimo trimestre de 2025. El emisor registra una holgura negativa del 48,8% en el último periodo informado, reflejando un margen ampliamente inferior respecto al límite pactado.

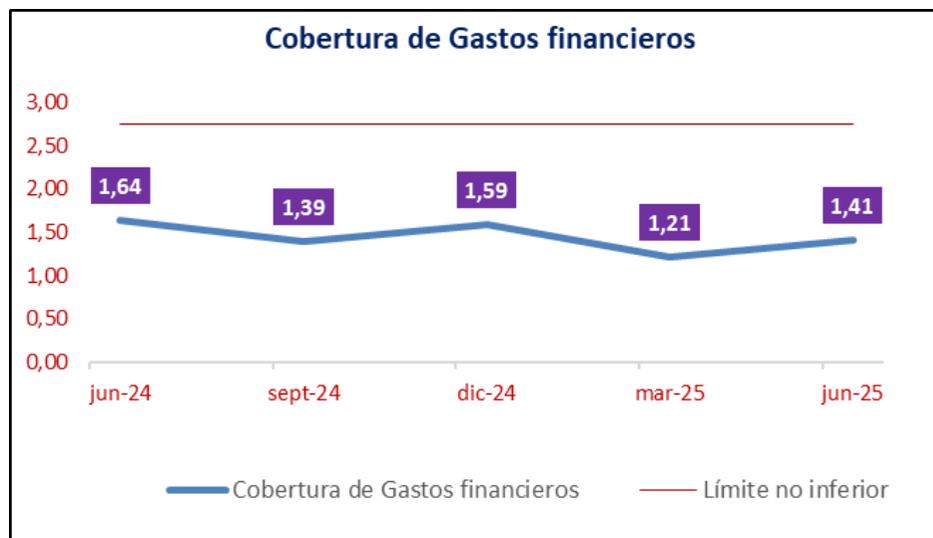


Ilustración N°4

De cara al cuarto trimestre de 2025, la compañía deberá mejorar su EBITDA, el cual en el último periodo informado registró una disminución interanual de 35,6% y mantiene una tendencia decreciente desde la entrada en vigencia del waiver. En contraste, los gastos por intereses evidenciaron una disminución de 25,05%.

Masisa S.A.

La empresa obtuvo un *waiver* respecto al covenant de “Relación Deuda Financiera Neta a EBITDA”, luego de que, mediante una modificación contractual, se autorizara la exención de cumplir con dicha restricción financiera el 26 de marzo de 2025. Es relevante señalar que el indicador mostró un alejamiento del cumplimiento en comparación con el trimestre anterior, pasando de una holgura negativa de 56,8% a 58,0%. Esta representa un aspecto a mejorar de cara al término del waiver y próximo periodo a calcular del covenant (2Q 2026), lo que implica una mejora del EBITDA de la compañía.



Asegurar el cumplimiento de los covenants financieros es clave para mantener la estabilidad y confianza de los 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 preparado 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