



# Boletín Informativo Humphreys Advisors

Diciembre 2025

## Reporte covenants 3Q 2025

Humphreys Advisors presenta una nueva edición de su boletín, en la cual se realizaron más de 450 cálculos de covenants correspondientes a distintos 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 163 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.

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.

## Emisores por categoría

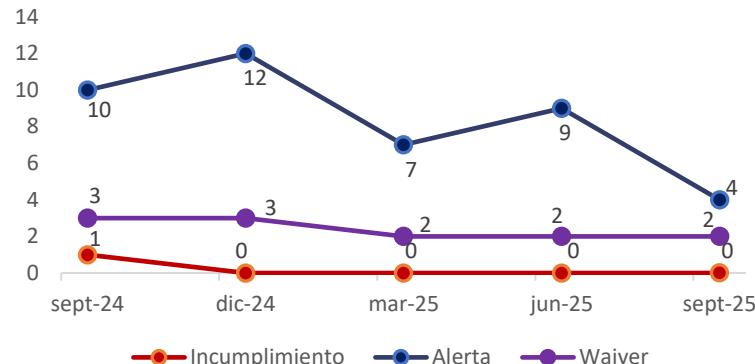


Ilustración N°1

## 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.

## Tipos de Covenant

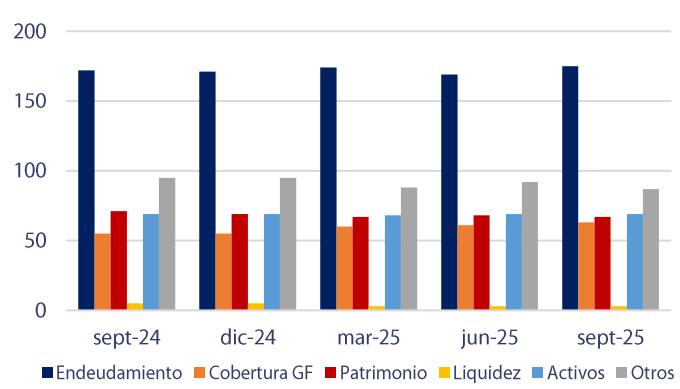


Ilustración N°2

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**.

## Contacto equipo Advisors

Alejandra Ramírez

Jefe de analistas

[alejandra.ramirez@humphreysadvisors.cl](mailto:alejandra.ramirez@humphreysadvisors.cl)

Nicolás González

Analista

[nicolas.gonzalez@humphreysadvisors.cl](mailto:nicolas.gonzalez@humphreysadvisors.cl)

# Emisores en Incumplimiento

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.

## Información relevante del periodo

La sociedad Grupo Security S.A. realizó una fusión con Bicecorp S.A., en consecuencia los bonos con líneas 763, 795, 842, 885, 1036 con series BSECU-K, BSECU-L3, BSECU-M, BSECU-N1 y BSECU-S, respectivamente, ahora son obligaciones de Bicecorp. Por escritura pública esta fusión queda efectiva a contar del 1 de septiembre de 2025.

De igual manera, la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A., también realizó una fusión, en este caso con GTD Manquehue S.A. Como resultado, los bonos con líneas 633 y 666, correspondientes a las series BTSUR-K y BTSUR-L, respectivamente, pasaron a ser responsabilidad de GTD Manquehue S.A. Sin embargo, para el tercer trimestre de 2025, GTD Manquehue S.A. aún no ha presentado sus estados financieros ante la CMF. Los valores de las cuentas para el cálculo y los resultados de los covenants se reflejan en los estados financieros de GTD Grupo Teleductos S.A., que actúa como la sociedad matriz.

Tabla N°1

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



# 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
Inversiones Southwater Limitada	Razón de Endeudamiento	No Superior	6,50	6,22
Patio Comercial SpA.	Gastos Financiero	No Inferior	2,00	2,01
Suralis S.A.	Nivel de Endeudamiento	No Superior	5,00	4,69

Tabla N°2

La compañía **Patio Comercial S.p.A.**, presenta el covenant “Cobertura de los Gastos Financieros Netos” cercano al 10% de incumplir. La Sociedad vuelve a estar en alerta, debido a un aumento de los Gasto financieros de las asociadas en que participa el emisor, con respecto a septiembre 2024 creció 17,76%, lo que ha contribuido al acercamiento al límite establecido. Si en el futuro el emisor llegara a incumplir, tendrá la posibilidad de fondear con un monto igual al importe de las cuotas de intereses de los bonos que corresponda pagar en las dos fechas de pago de intereses inmediatamente siguientes, según se indique en la tabla de desarrollo.

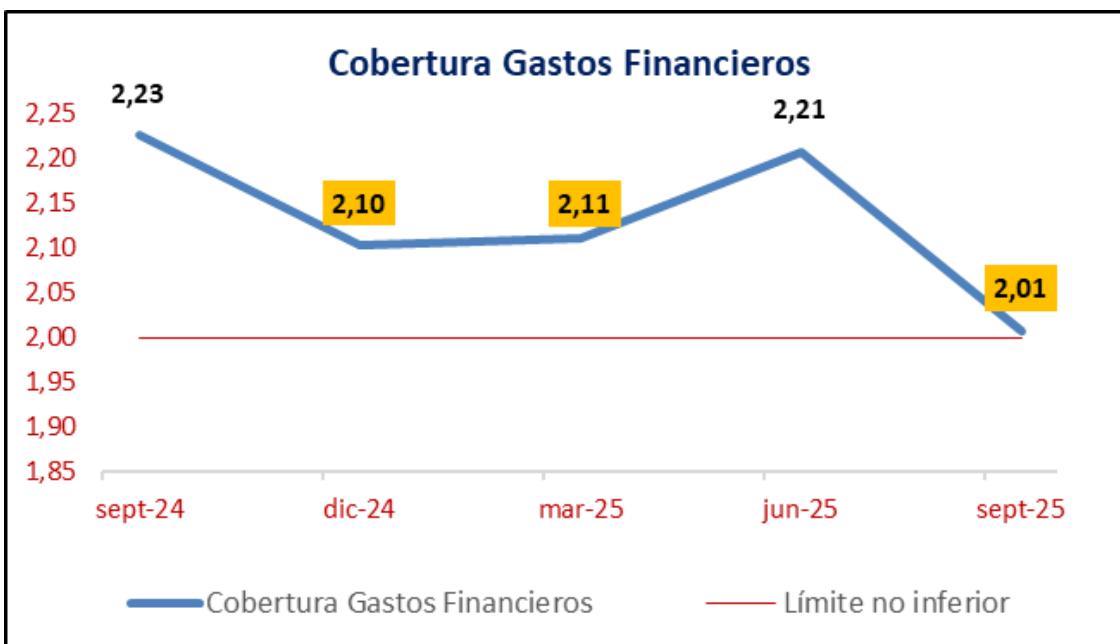


Ilustración N°3

Para el tercer trimestre de 2025, cuatro empresas presentaron un total de cuatro covenants financieros en estado de alerta, destacando entre ellas Patio Comercial S.p.A. Y a Inversiones Southwater Limitada, ya que cuentan con menor holgura dentro de todas las compañías que se encuentran en esta categoría. Con respecto al trimestre anterior se redujo en un 55,6% los emisores en Alerta..

## Inversiones Southwater Limitada

La compañía se encuentra desde hace seis periodos consecutivos cercano al 10% del incumplimiento con el covenant “Razón de endeudamiento”, calculado como deuda financiera neta sobre EBITDA. Al cierre del 3Q 2025, mantiene una holgura de 4,50% respecto a su límite. La Cuenta involucrada para esta alerta es “Otros pasivos financieros Corrientes”, con un incremento de 6,32% interanual. En contraste, el EBITDA presentó un aumento de 3,69% frente al mismo periodo del año anterior.

# Emisores con Waiver

## 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 acercamiento del cumplimiento en comparación con el trimestre anterior, pasando de una holgura negativa de 58,0% a 51,1%. Esto representa un aspecto a mejoramiento 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 y una baja variación de la Deuda Financiera Neta.

Empresas	Tipo de covenant	Límite		Valor	Holgura
Masisa S.A.	Razón Deuda Financiera Neta a EBITDA	No Superior	2,50	5,11	-51,1%
Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Cobertura Gastos financieros	No Inferior	2,75	0,88	-67,8%

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 67,8% en el último periodo informado, reflejando un margen ampliamente inferior respecto al límite pactado. Este es su último periodo con waiver.

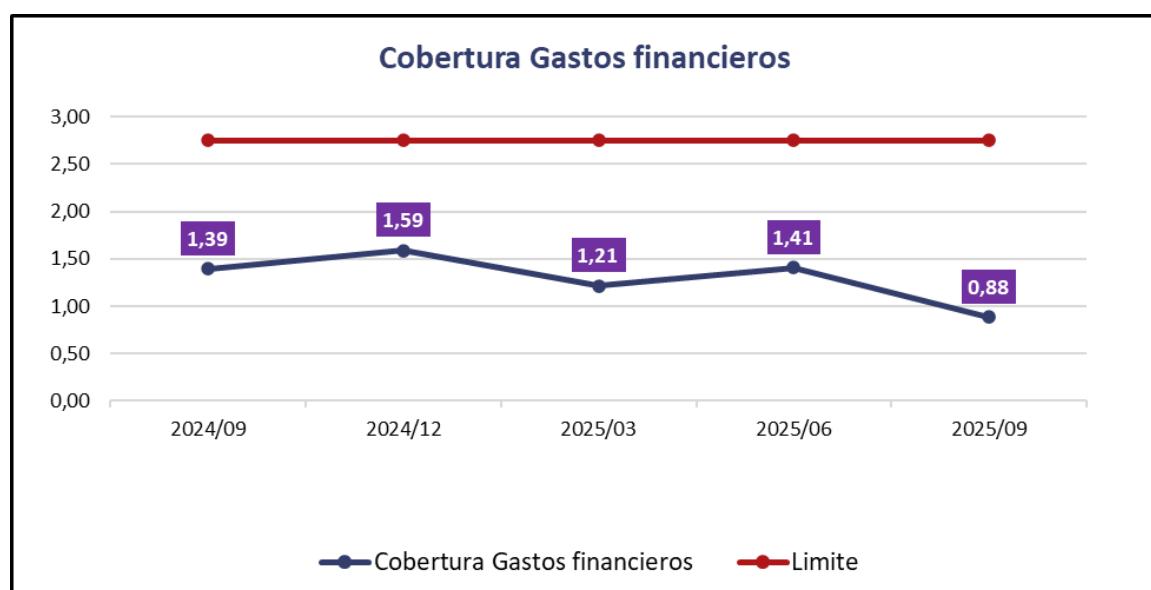


Ilustración N°4

De cara al cuarto trimestre de 2025, la compañía deberá mejorar su EBITDA, el cual en el último periodo informado registró una disminución móvil interanual de 62,1% y mantiene una tendencia decreciente desde la entrada en vigencia del waiver. En contraste, los gastos por intereses evidenciaron una disminución de 40,35%.





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](mailto:contacto@humphreysadvisors.cl)