



## ***Covenants:***

Cumplimiento restricciones financieras de contratos de bonos

Período cubierto: **4Q-20**



# Información importante

---

## EQUIPO ICR

Francisco Loyola  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Pablo Galleguillos  
Jefe Área de Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

# Contenidos

---

## I. Resumen ejecutivo

## II. Principales restricciones financieras: *Heat Map*

I. *Emisores con holgura menor a 10%*

II. *Emisores con holgura entre 10% y 30%*

III. *Emisores con holgura entre 30% y 80%*

IV. *Emisores con holgura entre 80% y 150%*

V. *Emisores con holgura sobre 150%*

## III. Comentarios

## IV. Anexos

# I. Resumen ejecutivo

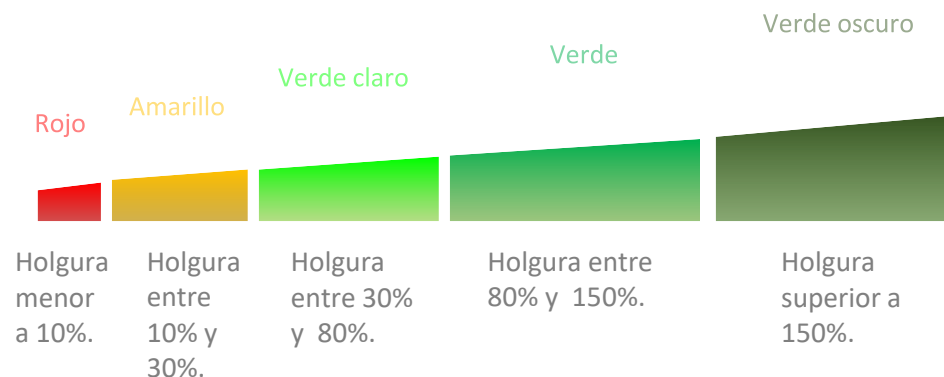
## Antecedentes generales

- Dentro de los emisores clasificados por ICR, **51** tuvieron medición de restricciones financieras al 1Q-20, **55** al 2Q-20, **51** al 3Q-20 y **56** al 4Q-20.
- De ellos, los **covenants más usados** corresponden a: (1) activos libres de gravámenes; (2) cobertura de gastos financieros; (3) deuda financiera neta sobre EBITDA; (4) endeudamiento financiero; (5) endeudamiento financiero neto; (6) endeudamiento individual; (7) endeudamiento neto; (8) endeudamiento total y; (9) patrimonio mínimo.
- En ICR hemos confeccionado un **Heat Map** para identificar los emisores y covenants que al 1Q-20, 2Q-20, 3Q-20 y 4Q-20 mantenían: muy baja holgura; cierta holgura; holgura; amplia holgura o; muy amplia holgura en el cumplimiento de sus restricciones financieras.
- Para el caso de aquellos emisores que tienen un **mismo covenant con distinta definición o límite** entre sus series de bonos, se consideró en el *Heat Map* el indicador de menor holgura.
- Hemos adjuntado el modelo de datos elaborado por ICR al final de este documento, de modo tal que pueda visualizarse interactivamente a través de **Power BI** el universo completo de datos.

# I. Resumen ejecutivo: *Antecedentes Heat Map*

- Se han segmentado las **restricciones financieras** según el siguiente criterio:

## Segmentación restricciones financieras



- Adicional a la segmentación de cada *covenant* de acuerdo a la holgura correspondiente, hemos aplicado un criterio para segmentar a cada uno de los **emisores con bonos vigentes** clasificados por ICR al 1Q-20, 2Q-20, 3Q-20 y 4Q-20:

## Segmentación emisores

Corresponde a aquellos **emisores** con al menos uno de sus *covenant* en rojo (esto es, con holgura menor a 10%).

Corresponde a aquellos **emisores** con al menos uno de sus *covenant* en amarillo (esto es, con holgura entre 10% y 30%) y que no tengan ningún *covenant* en rojo.

Corresponde a aquellos **emisores** con al menos uno de sus *covenant* en verde claro (esto es, con holgura entre 30% y 80%) y que no tengan ningún *covenant* ni en rojo ni amarillo.

Corresponde a aquellos **emisores** con al menos uno de sus *covenant* en verde (esto es, con holgura entre 80% y 150%) y que no tengan ningún *covenant* en rojo, amarillo ni verde claro.

Corresponde a aquellos **emisores** con todos sus *covenants* en verde oscuro (esto es, con holgura mayor a 150%).

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura menor a 10%**

El 5,8% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un **covenant** con **holgura menor a 10%**

	Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
	Yellow	Red	Red	Red	Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre (1)	Valor				1,47					70.968
					(N° de veces / MM\$)	Límite				3,00					51.850
	Red	Yellow	Yellow	Red	Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana	Valor					2,12				
					(N° de veces) (2)	Límite					3,73				
		Red	Red	Red	Nexus Chile Health SpA (3)	Valor					0,87				48.334
					(N° de veces / MM\$)	Límite					2,75				17.500

- (1) Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre, además tiene *covenants* de cobertura de garantías; cobertura mínima de garantías; tasa de morosidad; tasa de pago y tasa de reprogramación (ver anexo en Power BI). **Emisor está calificado en rojo dado que su covenant de cobertura de garantías tiene holgura menor a 10%.**
- (2) Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana, además tiene *covenants* de cartera neta/deuda neta; gasto en provisión e índices de eficiencia, mora total, mora temprana y recaudación (ver anexo en Power BI). El índice de recaudación tuvo *waiver* para el 2Q-20 y 3Q-20, según lo aprobado en Junta de Tenedores de Bonos del 1 de junio de 2020. **Emisor está calificado en rojo dado que sus covenants de cartena neta/deuda neta e índice de recaudación tienen holgura menor a 10%.**
- (3) Desde el 2Q-20 comienzan a medirse los *covenants* de Nexus Chile Health, luego que materializara su primera colocación de bonos en mayo de 2020. Además, tiene *covenants* de endeudamiento de sus filiales y los reglamentarios establecidos por la Superintendencia de Salud (ver anexo en Power BI). **Emisor está calificado en rojo dado que su covenant de garantía establecida en la Superintendencia de Salud tiene holgura menor a 10%.**

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura entre 10% y 30%**

El 30,8% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con **holgura entre 10% y 30%**

	Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
	Red	Yellow	Green	Yellow	Aguas Andinas S.A.	Valor							1,34	1,55	
					(N° de veces)	Límite							2,09	2,00	
				Yellow	Avla S.A. (1)	Valor								3,42	0,90
					(N° de veces / MMUF)	Límite								4,25	0,50
	Yellow	Green	Green	Yellow	Bicecorp S.A. (2)	Valor	4,56					0,28			
					(N° de veces)	Límite	0,50					0,35			
		Yellow		Yellow	Corporación Universidad de Concepción (3)	Valor		2,91	3,65		0,55				
					(N° de veces)	Límite		2,50	6,00		1,50				
	Yellow	Red	Red	Yellow	Embotelladora Andina S.A. (4)	Valor	1,55	8,50		0,51					
					(N° de veces)	Límite	1,30	3,00		1,20					
	Red	Red	Yellow	Yellow	Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (5)	Valor		6,56							71.882
					(N° de veces / MM\$)	Límite		3,50							60.000
	Red	Green	Yellow	Yellow	Esva S.A. (7)	Valor		3,50	6,25					1,07	
					(N° de veces)	Límite		2,00	7,00					1,50	
	Green	Yellow	Green	Yellow	Forum Servicios Financieros S.A. (7)	Valor	0,92			6,57	5,36				
					(N° de veces)	Límite	0,75			10,00	10,00				

- (1) Desde el 4Q-20 comienzan a medirse los *covenants* de Avla S.A., luego que materializara su primera colocación de bonos en noviembre de 2020. Además, tiene un *covenant* de liquidez (ver anexo en Power BI).
- (2) En BICECORP, el *covenant* de endeudamiento individual del *Heat Map* corresponde al de los bonos series A y C, cuyo límite es mas restrictivo que el de la serie D (0,45 veces). *Covenant* de activos libres de gravámenes tiene dos límites establecidos: en el *Heat Map* se presenta el más restrictivo (ver anexo en Power BI).
- (3) La medición de los *covenants* de Corporación Universidad de Concepción se realiza a junio y diciembre de cada año.
- (4) Con fecha 28 de octubre de 2020, los tenedores de los bonos de Embotelladora Andina (series B1 y B2) aprobaron reemplazar la restricción de endeudamiento financiero por el de endeudamiento financiero neto. *Covenant* de endeudamiento financiero neto de la tabla, corresponde al más restrictivo (1,2 veces). Adicionalmente, existe un *covenant* de endeudamiento financiero neto con exigencia de 1,5 veces para la serie C (ver anexo en Power BI).
- (5) En diciembre de 2019 los tenedores de bonos de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos aprobaron un *waiver* para el *covenant* de DFN/EBITDA desde el 4Q-19 hasta el 4Q-20 (incluidos).
- (6) En junio de 2020, los tenedores de bonos de Esva aprobaron modificar el nivel exigido al *covenant* de DFN/EBITDA desde 5,5 veces hasta 7,0 veces aplicables para el período comprendido entre el 2Q-20 y 3Q-21 (incluidos). Adicionalmente, la compañía tiene dos mediciones sobre el *covenant* de gastos financieros: el *Heat Map* considera el que, por metodología de cálculo, tiene menos holgura (serie M).
- (7) El *covenant* de activos libres de gravámenes de Forum Servicios Financieros tiene dos metodologías de cálculo. En el *Heat Map* se incluye el de menor holgura (ver anexo en Power BI).

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura entre 10% y 30%**

El 30,8 % de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con **holgura entre 10% y 30%**

	Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
	Red	Yellow	Yellow	Yellow	Grupo Security S.A. (N° de veces)	Valor						0,36			
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Inversiones Confuturo S.A. (1) (N° de veces / MMUF)	Límite						0,40			
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Inversiones Southwater Limitada (2) (N° de veces)	Valor	2,85					0,54			10,20
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow		Límite	1,50					0,60			2,50
	Red	Green	Yellow	Yellow	Inversiones Southwater Limitada (2) (N° de veces)	Valor		3,80	7,12						
	Yellow	Green	Yellow	Yellow	Masisa S.A. (3) (N° de veces)	Límite		2,00	8,50				0,41		
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Masisa S.A. (3) (N° de veces)	Valor							0,50		
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Masisa S.A. (3) (N° de veces)	Límite							0,50		
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Patio Comercial SpA (4) (N° de veces / MM\$)	Valor		2,59			1,28				224.339
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow		Límite		2,00			1,75				80.000
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Redmegacentro S.A. (N° de veces)	Valor					1,95				
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow		Límite					2,50				
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (N° de veces)	Valor					1,18				
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow		Límite					1,30				
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Vivocorp S.A. (5) (N° de veces)	Valor	1,45				1,12				
	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow		Límite	1,30				2,00				

(1) Inversiones Confuturo, además, tiene un *covenant* de endeudamiento financiero individual (ver anexo en Power BI).

(2) En julio de 2020, se aprobaron las últimas modificaciones a los contratos de bonos (serie L) de Masisa el que contempla: (i) *Waiver* del *covenant* de DFN/EBITDA en el período comprendido entre el 2Q-20 y hasta el 3Q-22 (ambas fechas inclusive). Desde el 4Q-22 y hasta el 3Q-23, el emisor deberá mantener una razón DFN/EBITDA <= 3,5 veces y desde el 4Q-23 en adelante el nivel exigido será 2,5 veces. Una vez que se materialice la venta de los activos forestales argentinos, el indicador de DFN/EBITDA no podrá superar las 2,5 veces desde el 4Q-22 en adelante; (ii) Durante el período de *waiver* y/o mientras el límite sea superior a 2,5 veces, el emisor no podrá realizar distribuciones de dividendos por sobre el mínimo legal, devoluciones de capital o efectuar préstamos a sus accionistas; (iii) Luego de la Venta de los Activos Forestales Chilenos, se eliminó la obligación de mantener una caja mínima de US\$ 45 millones. Sujeto a la Consumación de la Venta de los Activos Forestales Argentinos, el emisor deberá mantener una caja mínima de US\$ 25 millones por un plazo de 12 meses; (iv) El incumplimiento del límite DFN/EBITDA, no dará lugar a la exigibilidad anticipada del capital insoluto e intereses devengados de los bonos, mientras esta sea igual o menor que 3,0 veces. Sin embargo en dicho caso el Emisor no podrá realizar distribuciones de dividendos por sobre el mínimo legal, ni devoluciones de capital, ni préstamos a sus accionistas mientras persista el incumplimiento.

(3) En julio de 2020, se aprobaron las últimas modificaciones a los contratos de bonos (serie L) de Masisa el que contempla: (i) *Waiver* del *covenant* de DFN/EBITDA en el período comprendido entre el 2Q-20 y hasta el 3Q-22 (ambas fechas inclusive). Desde el 4Q-22 y hasta el 3Q-23, el emisor deberá mantener una razón DFN/EBITDA <= 3,5 veces y desde el 4Q-23 en adelante el nivel exigido será 2,5 veces. Una vez que se materialice la venta de los activos forestales argentinos, el indicador de DFN/EBITDA no podrá superar las 2,5 veces desde el 4Q-22 en adelante; (ii) Durante el período de *waiver* y/o mientras el límite sea superior a 2,5 veces, el emisor no podrá realizar distribuciones de dividendos por sobre el mínimo legal, devoluciones de capital o efectuar préstamos a sus accionistas; (iii) Luego de la Venta de los Activos Forestales Chilenos, se eliminó la obligación de mantener una caja mínima de US\$ 45 millones. Sujeto a la Consumación de la Venta de los Activos Forestales Argentinos, el emisor deberá mantener una caja mínima de US\$ 25 millones por un plazo de 12 meses; (iv) El incumplimiento del límite DFN/EBITDA, no dará lugar a la exigibilidad anticipada del capital insoluto e intereses devengados de los bonos, mientras esta sea igual o menor que 3,0 veces. Sin embargo en dicho caso el Emisor no podrá realizar distribuciones de dividendos por sobre el mínimo legal, ni devoluciones de capital, ni préstamos a sus accionistas mientras persista el incumplimiento.

(4) Patio Comercial tiene, además, un *covenant* de ingreso mínimo (ver anexo en Power BI).

(5) El 29 de abril de 2021, Vivocorp informó mediante hecho esencial, que su *covenant* de activos libres de gravámenes alcanzaría un valor de 0,72 veces al 1Q-21. Esto se produce por el traspaso de recursos a su matriz, tras las recientes ventas de activos.



## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura entre 30% y 80%**

El 34,6% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con **holgura entre 30% y 80%**

Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
Red	Green	Green	Green	Clínica Las Condes S.A. (1)	Valor	2,00				0,74				256.520
				(N° de veces / MM\$)	Límite	1,20				1,40				124.687
Yellow	Yellow	Green	Green	Coagra S.A.	Valor	1,80			2,40				4,10	0,94
				(N° de veces / MMUF)	Límite	1,20			4,00				6,00	0,40
Red	Yellow	Yellow	Green	Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (2)	Valor	2,12				2,39			4,76	1,71
				(N° de veces / MMUF)	Límite	1,30				4,20			6,33	1,00
Green	Green	Green	Green	Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.	Valor	1,68							1,46	87.268
				(N° de veces / MM\$)	Límite	1,10							2,20	42.905
Green	Green	Green	Green	Cristalerías de Chile S.A.	Valor								0,79	
				(N° de veces)	Límite								1,40	
Green	Red	Green	Green	Dreams S.A. (3)	Valor					0,93				
				(N° de veces / MM\$)	Límite					2,00				

- (1) En abril de 2020, Clínica Las Condes modificó las restricciones de la serie B migrando de un indicador de endeudamiento financiero a uno de endeudamiento financiero neto, excluyendo dentro de la medición las obligaciones por arrendamiento. Dado que la metodología de cálculo post esta modificación tiene diferencias de cálculo respecto al *covenant* de las series E y F, en el *Heat Map* se incluye el ratio con menor holgura (ver anexo en Power BI).
- (2) Dados los ajustes por IPC que contemplan los contratos de bonos, los *covenants* de endeudamiento total y financiero neto de Compañía Agropecuaria Copeval tiene niveles máximos exigidos distintos entre sus series. En el *Heat Map* se incluyen los *covenants* más restrictivos (ver anexo de Power BI).
- (3) Con fecha 1 de diciembre de 2020, los tenedores de bonos de Dreams aprobaron un *waiver* para el *covenant* de DFN/EBITDA desde el 3Q-20 hasta el 3Q-21 y establecieron dos *covenants* adicionales: (1) deuda financiera máxima de \$270.000 millones y; (ii) capital mínimo de \$168.000 millones (ver anexo en Power BI).

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura entre 30% y 80%**

El 34,6% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con **holgura entre 30% y 80%**

Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
				Empresa de Transporte de Pasajeros Metro (1) (N° de veces / MM\$)	Valor								1,00	2.857.059
					Límite								1,70	700.000
				Essbio S.A. (2) (N° de veces)	Valor		6,63	5,36					1,10	
					Límite		2,50	7,00					1,50	
				Factoring Security S.A. (N° de veces / MM\$)	Valor	1,19							5,37	56.476
					Límite	0,75							7,50	30.000
				Ingevec (N° de veces / MMUF)	Valor					0,83				1,91
					Límite					1,50				1,30
				Inversiones La Construcción S.A. (3) (N° de veces)	Valor						0,31			
					Límite						0,60			
				Inversiones Previsión Security Ltda. (N° de veces)	Valor						0,38			
					Límite						0,50			

- (1) Los *covenants* de Empresa de Transportes de Pasajeros Metro tienen establecidas sus mediciones sólo al 4Q de cada año. Con fecha 1 de diciembre de 2020, los tenedores de bonos (series I, J, K, L) aprobaron un *waiver* para el *covenant* de cobertura de gastos financieros desde el 4Q-20 hasta el 4Q-22, retomando su medición el 4Q-23.
- (2) En junio de 2020, los tenedores de bonos de Essbio aprobaron modificar el nivel exigido del *covenant* de DFN/EBITDA desde 5,5 veces hasta 7,0 veces aplicables para el período comprendido entre el 2Q-20 y 3Q-21 (incluidos). Adicionalmente el *covenant* de gastos financieros del *Heat Map* corresponde al de las series H e I, que por metodología de cálculo tiene menos holgura que las series D y E. Del mismo modo, el *covenant* de DFN/EBITDA presentado corresponde al de los bonos E, que tiene menos holgura que los bonos H, I (ver anexo en Power BI).
- (3) ILC, además tiene un *covenant* de ingresos mínimos provenientes de los negocios de Isapre, salud, asegurador y bancario (ver anexo en Power BI).

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura entre 30% y 80%**

El 34,6% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con **holgura entre 30% y 80%**

Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
				Nuevosur S.A. (1)	Valor		-104,59	3,64						
				(N° de veces)	Límite		2,00	6,00						
				SalfaCorp S.A. (2)	Valor		4,18			0,82				
				(N° de veces)	Límite		2,50			2,00				
				SMU S.A. (3)	Valor		3,82			0,59				
				(N° de veces)	Límite		2,50			1,03				
				Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.	Valor		4,71						0,73	
				(N° de veces)	Límite		2,75						1,90	
				Sonda S.A.	Valor	1,94	9,29					0,71		15,64
				(N° de veces / MMUF)	Límite	1,25	2,50					1,30		8,00
				Tecno Fast S.A.	Valor			2,09		0,64				2,74
				(N° de veces / MMUF)	Límite			5,00		1,50				1,80

(1) En junio de 2020, los tenedores de bonos de Nuevosur aprobaron modificar el nivel exigido al *covenant* de DFN/EBITDA desde 4,5 veces hasta 6,0 veces aplicables para el período comprendido entre el 2Q-20 y 1Q-21 (incluidos). Adicionalmente, la compañía tiene un *covenant* de cobertura del servicio de la deuda (ver anexo en Power BI). Finalmente, el *covenant* de cobertura de gastos negativo se produce por ingreso financiero superior al gasto financiero.

(2) Metodología de cálculo del *covenant* de gastos financieros de SalfaCorp difiere levemente entre sus series, pero en el *Heat Map* se incluye el más restrictivo (ver anexo en Power BI).

(3) Cobertura de gastos financieros de SMU a partir de 3Q-20 están homologados entre todas sus series. Respecto al *covenant* de endeudamiento financiero, a partir del 3Q-20 el límite exigido cambió desde 1,66 veces hasta 1,03 veces.

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: *Emisores con holgura entre 80% y 150%*

El 17,3% de los emisores clasificados por ICR tiene al menos un *covenant* con holgura entre 80% y 150%

Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
				AD Retail S.A. (1) (N° de veces)	Valor									
				Límite										
				Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes (N° de veces / MMUF)	Valor	1,78						1,16		27,64
				Límite		0,80						3,20		12,00
				Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes (N° de veces / MM\$)	Valor							0,83		206.056
				Límite								3,50		100.000
				Compañía Cerveceras Unidas S.A. (2) (N° de veces / MM\$)	Valor	5,15	10,32			0,06			0,76	1.323.958
				Límite		1,20	3,00			1,50			1,50	312.517
				Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (3) (N° de veces / MMUSD)	Valor	13,20							0,11	
				Límite		1,30							1,30	
				Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (4) (N° de veces)	Valor		7,50	1,80						
				Límite			2,50	4,00						
				Hortifrut S.A (5) (N° de veces)	Valor		7,80	2,50		0,54				
				Límite			4,00	6,00		1,00				
				Parque Arauco S.A. (N° de veces)	Valor					0,79				
				Límite						1,50				
				Quiñenco S.A. (N° de veces / MM\$)	Valor	4,10					0,23		0,27	3.537.585
				Límite		1,30					0,49		0,63	868.325

- (1) Luego de la Reorganización Judicial, AD Retail no tiene *covenants* establecidos sobre sus cifras consolidadas, pero se estipula un ratio de cobertura mínimo en su filial COFISA (ver anexo en Power BI).
- (2) El *covenant* de activos libres de gravámenes de Compañía Cerveceras Unidas tiene distintas metodologías de cálculo para las series H y J. En el *Heat Map* se incluye el de menor holgura (ver anexo en Power BI).
- (3) Compañía Sudamericana de Vapores, además tiene un *covenant* de total de activos (ver anexo en Power BI).
- (4) Los *covenants* de DFN/EBITDA y de cobertura de gastos financieros de Entel tienen distintas metodologías de cálculo para las series M, respecto a las series N y Q. En el *Heat Map* se incluye el de menor holgura (ver anexo en Power BI).
- (5) Los *covenants* de Hortifrut se miden sólo a junio de cada año. Adicionalmente, el *covenant* de DFN/EBITDA se mide a diciembre, pero con un límite exigido de 6,0 veces en lugar del 4,5 veces exigido a junio.

## II. Principales restricciones financieras – Heat Map: **Emisores con holgura mayor a 150%**

El 11,5% de los emisores clasificados por ICR tiene una **holgura superior a 150%** en el cumplimiento de sus principales *covenants*

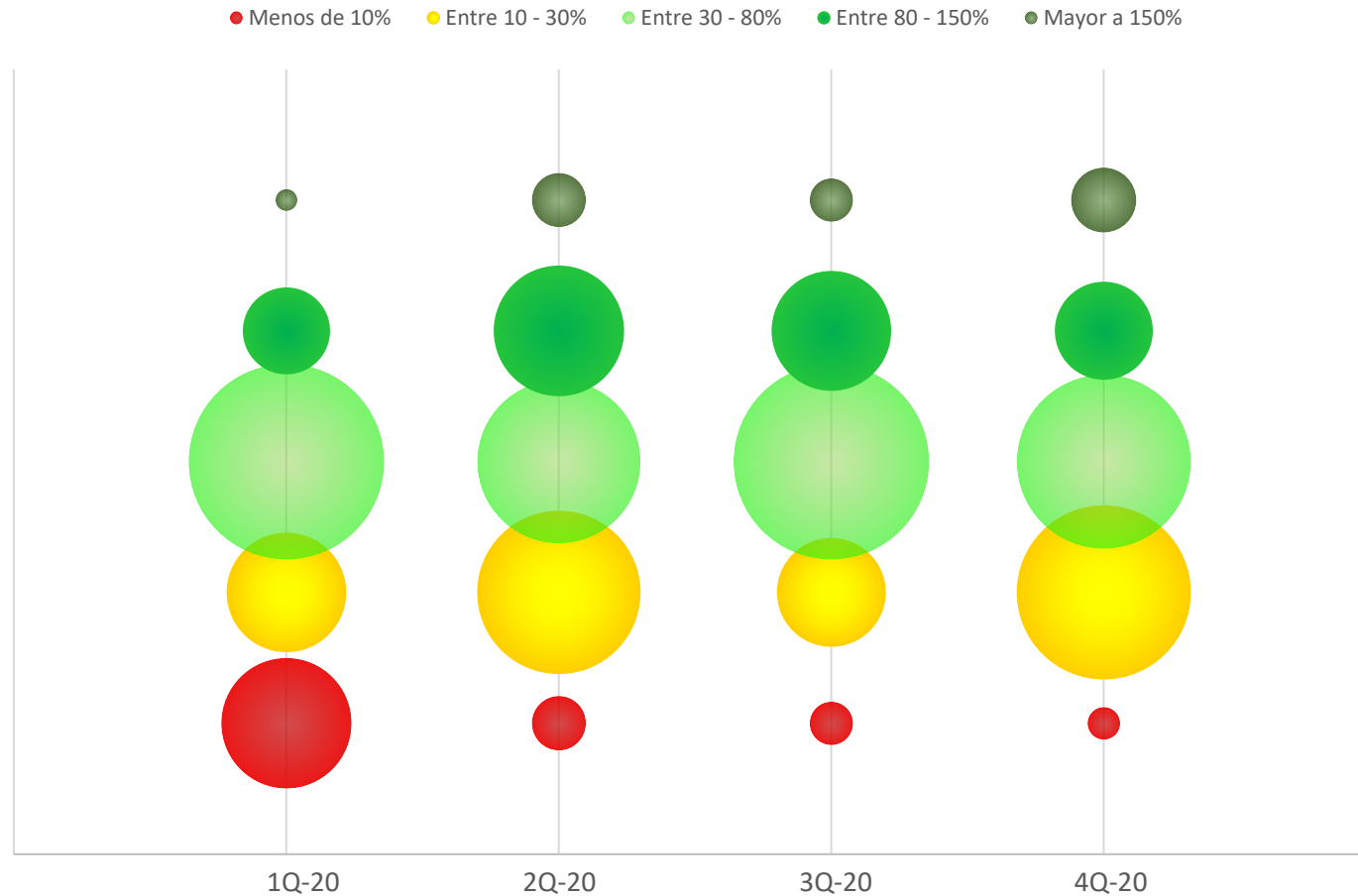
Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
				Coca Cola Embonor S.A. (N° de veces)	Valor		8,50	1,40		0,41				
					Límite		2,50	4,00		1,30				
				Compañía industrial el Volcán S.A. (1) (N° de veces)	Valor			-0,23				0,18		
					Límite			3,50				1,50		
				Enlasa Generación Chile S.A. (N° de veces)	Valor					0,34				
					Límite					1,50				
				Sigdo Koppers S.A. (2) (N° de veces / MMUF)	Valor	12,25					0,10		0,44	32,41
					Límite	1,50					0,50		1,20	11,00
				Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (3) (N° de veces)	Valor								0,57	
					Límite								1,50	
				Viña San Pedro Tarapacá S.A. (4) (N° de veces)	Valor		24,99			0,08				261,045
					Límite		2,50			1,50				100,000

- (1) Indicador negativo de DFN/EBITDA de Compañía Industrial el Volcán se produce por exceso de caja, implicando una deuda financiera neta negativa.
- (2) Sigdo Koppers tiene *covenants* de patrimonio mínimo consolidado e individual. En ambos casos los límites y los valores coinciden al 4Q-20 (ver anexo en Power BI).
- (3) Sociedad de Rentas Comerciales, además tiene un *covenant* de Activos en garantía / activos totales (ver anexo en Power BI).
- (4) A partir del 2Q-20 se comienzan a medir los *covenants* de Viña San Pedro Tarapacá, luego de su colocación de junio 2020.

### III. Comentarios – *Covenants van presentando paulatinamente más holgura en 2020*

*Covenants* del 4Q-20 presentan menor estrechez en su cumplimiento, dadas las flexibilizaciones aprobadas por los tenedores de bonos en algunos emisores.

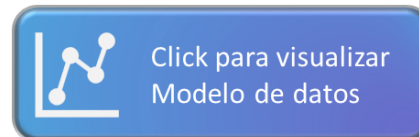
Tramo de holgura para cada uno de los trimestres de 2020 (N° por tramo)



## IV. Anexos

### Alcance del reporte

- Emisores que **no son cubiertos** por ICR han sido excluidos de este *Heat Map*.
- Dada la baja profundidad del mercado de **efectos de comercio**, se ha excluido del *Heat Map* aquellos emisores con este tipo de obligaciones, acotándolo sólo al mercado de bonos locales.
- El **período de corte** de la información es al 4Q-20. Cualquier modificación a los contratos de bonos posterior a esta fecha, será incluido en la próxima medición de *covenants*, vale decir, al 1Q-21.
- Aquellos *covenants* que se encuentran actualmente con **waiver** han sido excluidos de este reporte.
- Emisores que se encuentran en **Reorganización Judicial** han sido excluidos del *Heat Map*, al igual que aquellos que, teniendo líneas de bonos inscritas al 4Q-20 no habían materializado colocaciones a esa fecha.
- Hemos dejado *stand by* las mediciones del **Grupo Saesa** que serán incluidos en el siguiente reporte.
- El término “**holgura**” al que se hace relación en este reporte, significa la variación entre el límite exigido en los contratos de bonos y su valor realmente alcanzado al 4Q-20.
- La holgura definida para segmentar el *Heat Map* ha sido definida **a discreción de ICR**, por lo que podría diferir de la apreciación de los emisores o analistas.
- Si el lector necesita visualizar con mayor detalle el **modelo de datos** de los *covenants* elaborado por ICR, puede revisar en el siguiente link que contiene: el universo completo de *covenants* de los emisores que clasificamos, incluyendo el nivel de holgura, un *Heat map* interactivo y una biblioteca con la metodología de cálculo de los indicadores.





## ***Covenants:***

Cumplimiento restricciones financieras de contratos de bonos

Período cubierto: **4Q-20**

