

Covenants:

Cumplimiento restricciones financieras de contratos de bonos
Período cubierto: **1Q-21**

Información importante

EQUIPO ICR

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza
Directora Senior Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Pablo Galleguillos
Director Senior Instituciones Financieras
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

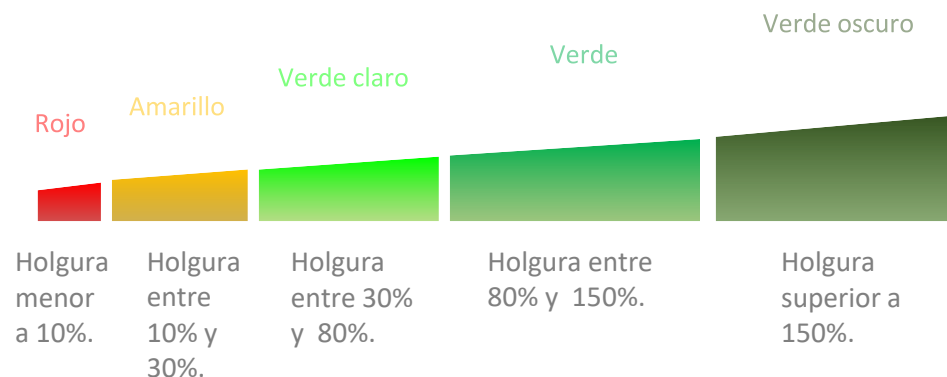
Antecedentes generales

- Dentro de los emisores clasificados por ICR, **54** tuvieron medición de restricciones financieras al 1Q-21.
- 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 durante el 2020 y al 1Q-21 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, 4Q-20 y 1Q-21:

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 13% 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	Holgura 1Q-21	Emisor	Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Caja de Compensación de Asignación Familiar 18 de Septiembre (1) (N° de veces / MM\$)	Valor			1,47					71.256
							Límite			3,00					51.850
						Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana (2) (N° de veces)	Valor				2,04				
							Límite				3,68				
						Esval S.A. (3) (N° de veces)	Valor	3,30	6,48						1,05
							Límite	2,00	7,00					1,50	
						Grupo Security S.A. (N° de veces)	Valor					0,37			
							Límite					0,40			
						Nexus Chile Health SpA (4) (N° de veces / MM\$)	Valor				0,94				49.222
							Límite				2,75				17.500
						Patio Comercial SpA (5) (N° de veces / MM\$)	Valor	2,07			1,53				226.556
							Límite		2,00		1,75				80.000
						Vivocorp S.A. (6) (N° de veces)	Valor	0,72			1,11				
							Límite	1,30			2,00				

- (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 sus *covenants* de cobertura de garantías y tasa de reprogramación tienen 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 cartera neta/deuda neta e índice de recaudación tienen holgura menor a 10%.
- (3) En junio de 2020, los tenedores de bonos de Esval 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).
- (4) Desde el 3Q-20 comienzan a medirse los *covenants* de Nexus Chile Health, luego que materializara su primera colocación de bonos en julio 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%.
- (5) Patio Comercial tiene, además, un *covenant* de ingreso mínimo (ver anexo en Power BI).
- (6) 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 10% y 30%**

El 14,8% 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	Holgura 1Q-21	Emisor	Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Biccorp S.A. (1) (N° de veces)	Valor 4,57 Límite 0,50					0,28 0,35			
						Embotelladora Andina S.A. (2) (N° de veces)	Valor 1,64 Límite 1,30	8,45 3,00			0,48 1,20				
						Essbio S.A. (3) (N° de veces)	Valor Límite	6,47 2,50	5,59 7,00					1,09 1,50	
						Inversiones Confuturo S.A. (4) (N° de veces / MMUF)	Valor 2,95 Límite 1,50					0,52 0,60			10,77 2,50
						Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (5) (N° de veces / MM\$)	Valor Límite	7,37 3,50	4,08 5,00						74.809 60.000
						Inversiones Eléctricas Del Sur (6) (N° de veces)	Valor Límite	5,28 2,00	5,46 6,75						
						Inversiones Southwater Limitada (7) (N° de veces)	Valor Límite	3,36 2,00	7,25 8,50						
						Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (N° de veces)	Valor Límite				1,14 1,30				

- (1) 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).
- (2) 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).
- (3) 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).
- (4) El *covenant* de endeudamiento individual de Inversiones Confuturo, desde el 4Q-20 fue homologado por el de endeudamiento financiero individual (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 Inversiones Eléctricas del Sur, los *covenants* de gastos financieros y DFN/EBITDA del *Heat Map* corresponden al bono serie E que por metodología de cálculo tiene menor holgura que el de las series H y J (ver anexo en Power BI).
- (7) En junio de 2020, los tenedores de bonos de Inversiones Southwater aprobaron modificar el nivel exigido del *covenant* de DFN/EBITDA desde 6,5 veces hasta 8,5 veces aplicables para el período comprendido entre el 2Q-20 y 3Q-21 (incluidos) y se dejó de medir el *covenant* de cobertura del servicio de la deuda.

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

El 42,6% 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	Holgura 1Q-21	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	Green	Aguas Andinas S.A. (N° de veces)	Valor							1,28	1,48	
							Límite							2,13	2,00	
				Yellow	Green	Avla S.A. (1) (N° de veces / MMUF)	Valor								3,14	0,91
							Límite							4,25	0,50	
	Red	Green	Green	Green	Green	Clínica Las Condes S.A. (2) (N° de veces / MM\$)	Valor	1,97				0,72				264.067
							Límite	1,20				1,40				124.687
	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	Coagra S.A. (N° de veces / MMUF)	Valor	1,70			2,50				3,90	0,87
							Límite	1,20			4,00				6,00	0,40
	Green	Green	Green	Green	Green	Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (N° de veces / MM\$)	Valor	1,66							1,52	90.520
							Límite	1,10							2,20	42.905
	Green	Red	Green	Green	Green	Dreams S.A. (3) (N° de veces / MM\$)	Valor					0,99				
							Límite					2,00				
	Yellow	Yellow	Green	Green	Green	Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (N° de veces)	Valor		10,01	2,34						
							Límite		2,50	3,50						
					Green	ESMAX Distribución SpA (4) (N° de veces / MM\$)	Valor					0,17				122.622
							Límite					1,50				85.000

- (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 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).
- (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 (inclusivos) 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).
- (4) Desde el 1Q-21 comienzan a medirse los *covenants* de ESMAX Distribución, luego que materializara su primera colocación de bonos en marzo de 2021.

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

El 42,6% 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	Holgura 1Q-21	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	Green	Green	Green	Green	Factoring Security S.A. (N° de veces / MM\$)	Valor 1,18							5,44	58.138
							Límite 0,75							7,50	30.000
	Green	Yellow	Green	Yellow	Green	Forum Servicios Financieros S.A. (1) (N° de veces)	Valor 1,08			5,22	4,98				
							Límite 0,75			10,00	10,00				
	Green	Green	Green	Green	Green	Ingevec (N° de veces / MMUF)	Valor				0,74				1,97
							Límite				1,50				1,30
	Green	Green	Green	Green	Green	Inversiones La Construcción S.A. (2) (N° de veces)	Valor					0,31			
							Límite					0,60			
	Yellow	Green	Green	Green	Green	Nuevosur S.A. (3) (N° de veces)	Valor	83,09	3,49						
							Límite		2,00	6,00					
	Green	Green	Green	Green	Green	Sistema de Transmisión del Sur S.A. (N° de veces)	Valor	6,79	4,73						
							Límite		2,00	6,75					
	Green	Green	Green	Green	Green	Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A. (N° de veces)	Valor	4,41						0,73	
							Límite		2,75					1,90	
	Green	Green	Green	Green	Green	Sonda S.A. (N° de veces / MMUF)	Valor 1,96	11,39					0,76		15,06
							Límite 1,25	2,50					1,30		8,00

(1) 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).

(2) ILC, además tiene un *covenant* de ingresos mínimos provenientes de los negocios de Isapre, salud, asegurador y bancario (ver anexo en Power BI).

(3) 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.

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

El 42,6% 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	Holgura 1Q-21	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Tecno Fast S.A. (N° de veces / MMUF)	Valor			1,96		0,64				2,83
							Límite			5,00		1,50				1,80
						Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (1) (N° de veces / MMUF)	Valor	1,95				2,55			4,43	1,64
							Límite	1,30				4,22			6,37	1,00
						Cristalerías de Chile S.A. (N° de veces)	Valor								0,79	
							Límite								1,40	
						Inversiones Previsión Security Ltda. (N° de veces)	Valor						0,36			
							Límite						0,50			
						Redmegacentro S.A. (N° de veces)	Valor					1,91				
							Límite					2,50				
						SMU S.A. (2) (N° de veces)	Valor		3,76			0,62				
							Límite		2,50			1,03				
						Wenco S.A. (3) (N° de veces)	Valor		3,99			1,30				
							Límite		2,50			1,80				

(1) 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).

(2) 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.

(3) Desde el 1Q-21 comienzan a medirse los *covenants* de Wenco, luego que materializara su primera colocación de bonos en enero de 2021.

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

El 20,4% 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	Holgura 1Q-21	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Compañía Cerveceras Unidas S.A. (1)	Valor	5,22	11,25			0,01			0,77	1.337,076
						(N° de veces / MM\$)	Límite	1,20	3,00			1,50			1,50	312.517
						Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (2)	Valor	15,36							0,15	
						(N° de veces / MMUSD)	Límite	1,30							1,30	
						Sigdo Koppers S.A. (3)	Valor	12,51					0,11		0,49	32,40
						(N° de veces / MMUF)	Límite	1,50					0,50		1,20	11,00
						Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Andes	Valor	1,79						1,17		27,57
						(N° de veces / MMUF)	Límite	0,80						3,20		12,00
						Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes	Valor							0,77		210.003
						(N° de veces / MM\$)	Límite							3,50		100.000
						Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (4)	Valor		7,58	1,95						
						(N° de veces)	Límite		2,50	4,00						

(1) 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).

(2) Compañía Sudamericana de Vapores, además tiene un *covenant* de total de activos (ver anexo en Power BI).

(3) Sigdo Koppers tiene, *covenants* de patrimonio mínimo consolidado e individual. En ambos casos los límites y los valores coinciden al 1Q-21 (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).

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

El 20,4% 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	Holgura 1Q-21	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Quiñenco S.A. (N° de veces / MM\$)	Valor	4,02					0,23	0,26	3.723.557	
							Límite	1,30					0,49	0,63	875.634	
						Sociedad Austral de Electricidad S.A. (N° de veces)	Valor		8,18	1,79						
							Límite		2,50	3,50						
						Parque Arauco S.A. (N° de veces)	Valor					0,65				
							Límite					1,50				
						SalfaCorp S.A. (1) (N° de veces)	Valor		5,18			0,84				
							Límite		2,50			2,00				
						AD Retail S.A. (2) (N° de veces)	Valor									
							Límite									

(1) 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).

(2) 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).

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

El 9,3% de los emisores clasificados por ICR tiene una **holgura superior a 150%** en el cumplimiento de sus principales *covenants*

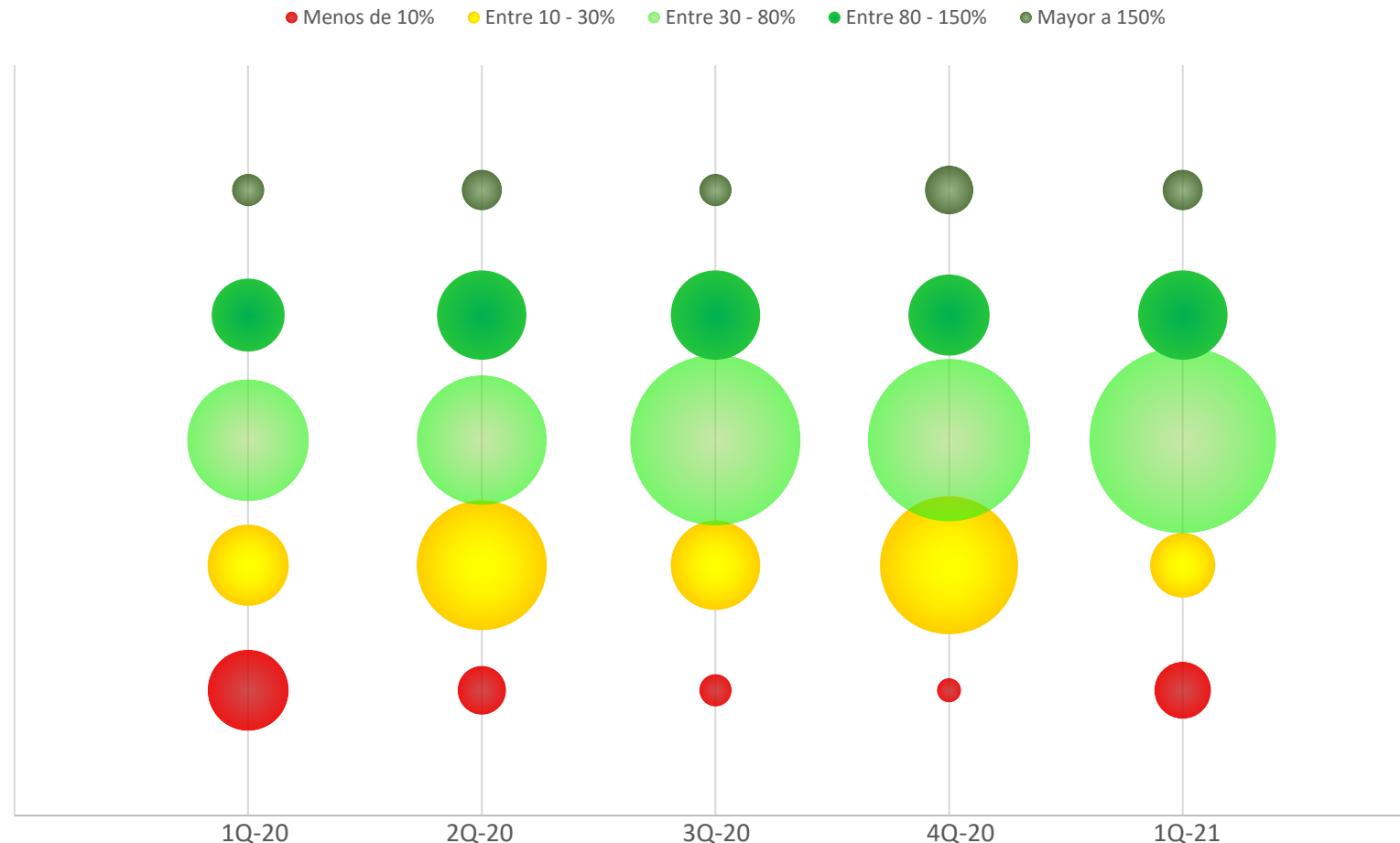
	Holgura 1Q-20	Holgura 2Q-20	Holgura 3Q-20	Holgura 4Q-20	Holgura 1Q-21	Emisor		Activos libres de gravámenes	Cobertura de gastos financieros	DFN/EBITDA	Endeudamiento financiero	Endeudamiento financiero neto	Endeudamiento individual	Endeudamiento neto	Endeudamiento total	Patrimonio mínimo
						Coca Cola Embonor S.A.	Valor					0,51				
						(N° de veces)	Límite					1,30				
						Compañía industrial el Volcán S.A. (1)	Valor			0,58				0,09		
						(N° de veces)	Límite			3,50				1,50		
						Enlasa Generación Chile S.A.	Valor					0,27				
						(N° de veces)	Límite					1,50				
						Sociedad de Rentas Comerciales S.A. (2)	Valor								0,46	
						(N° de veces)	Límite								1,50	
						Viña San Pedro Tarapacá S.A. (3)	Valor		24,65			0,08				255,483
						(N° de veces)	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) Sociedad de Rentas Comerciales, además tiene un *covenant* de Activos en garantía / activos totales (ver anexo en Power BI).
 (3) 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 – Dadas las gestiones de los emisores de bonos en el año de pandemia, no se observa estrechez masiva en el cumplimiento de sus restricciones financieras

Emisores con holgura menor al 10% en el cumplimiento de de sus *covenants* aumentan **al 1Q-21**, pero el universo de emisores clasificados por ICR continúan mostrando mejor posición que al inicio de la pandemia.

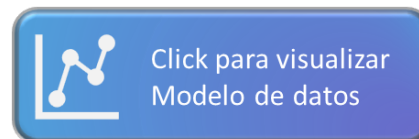
Tramo de holgura para cada uno de los trimestres de 2020 y 1Q-21 (N° por tramo)



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 1Q-21. Cualquier modificación a los contratos de bonos posterior a esta fecha, será incluido en la próxima medición de *covenants*, vale decir, al 2Q-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 1Q-21 no habían materializado colocaciones a esa fecha.
- 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 1Q-21.
- 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: **1Q-21**