

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

1. Análisis de los negocios de Esmax Distribución SpA (“Esmax” o la “Compañía”)

Compañía nacional de larga trayectoria en el mercado de combustibles y lubricantes, Esmax Distribución SpA, es la continuadora en Chile de la empresa constituida en 1934 bajo el nombre de West India Oil Company Chile, Sociedad Anónima Comercial, luego denominada Esso Chile Petrolera Limitada y Petrobras Chile Distribución Limitada, al ser adquirida por la empresa brasilera Petrobras. Luego de 8 años de operación, Petrobras vendió sus activos en Chile a Southern Cross Group quien es actualmente el principal aportante de Private Equity I Fondo de Inversión, único accionista de Esmax.

El Estado de Resultados consolidado de la Compañía considera a las empresas Esmax Distribución SpA, Esmax Industrial SpA y Esmax Red Limitada.

Esmax Distribución SpA y subsidiarias han establecido tres segmentos de operación, los que se definieron en base a los ingresos de las actividades de negocio provenientes de las áreas donde se comercializan sus productos. La información por segmentos es utilizada internamente para la medición de rentabilidad y asignación de inversiones de acuerdo con lo indicado por la normativa contable IFRS o NIIF, particularmente en la NIIF 8 "Información Financiera por Segmentos": 1) Segmento Combustibles, 2) Segmento Tienda y 3) Segmento Lubricantes.

Los tres segmentos de operación contemplan la generación de información financiera individual y los resultados de su operación son revisados periódicamente con los informes proporcionados a los responsables de tomar las decisiones estratégicas y de operación con el fin de asignar recursos y evaluar el rendimiento de cada segmento. Adicionalmente, Esmax administra Sociedad de Inversiones de Aviación Limitada (SIAV), que, a través de sus clientes, abastece de combustible a las líneas aéreas que arriban al Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez en Santiago (SCL).

2. Resumen del Ejercicio

El EBITDA acumulado al 31 de diciembre de 2020 alcanzó MM\$18.213, cifra 55% inferior a los MM\$40.134 obtenidos durante el ejercicio de 2019. Esta disminución se explica principalmente por una contracción en el volumen de ventas como consecuencia del impacto de la pandemia por el virus COVID-19, un efecto negativo en el margen por revalorización de inventarios y un aumento en las provisiones por deterioro de las cuentas por cobrar a clientes.

De la mano con lo anterior, la utilidad del ejercicio correspondió a un resultado negativo de \$ 13.834 millones, frente a las utilidades de \$ 15.339 millones del año 2019, variación que se explica principalmente por la caída en el EBITDA y un mayor gasto por depreciación, explicado por la mayor amortización de los activos por arrendamiento financiero producto del gasto por arriendos de terrenos e instalaciones a empresas relacionadas, a partir de la reestructuración societaria ocurrida en diciembre de 2019.

Durante el año 2020, como consecuencia de las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad por la crisis sanitaria, el volumen de venta se vio fuertemente afectado a partir del mes de abril, el que se fue recuperando consistentemente, en especial en los subsegmentos de Retail e Industria del segmento de Combustibles, en la medida que dichas restricciones se fueron relajando. De esta forma, se llegó al mes de diciembre 2020 con niveles de actividad prácticamente iguales a los del 2019 en los subsegmentos mencionados, lo que augura un buen desempeño de los resultados de la Compañía para el año 2021.

Por otra parte, en el año 2020, la Compañía tuvo desembolsos asociados a capex por una suma de MM\$9.111.

En cuanto a los indicadores financieros, se destaca la razón de Endeudamiento definida como Deuda Financiera Neta/ Patrimonio que alcanzó sólo 0,11 veces.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

3. Análisis del Estado de Situación Financiera

Los activos al 31 de diciembre de 2020, comparados con su equivalente al 31 de diciembre de 2019, son los siguientes:

Activos MM\$	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			MM\$	%
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	36.511	23.730	12.782	54%
Otros activos no financieros, corrientes	1.192	315	877	278%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	55.363	82.581	(27.217)	-33%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	218	756	(538)	-71%
Inventarios	40.347	48.147	(7.800)	-16%
Activos por impuestos	4.103	5.728	(1.625)	-28%
Activos corrientes totales	137.735	161.257	(23.522)	-15%
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros, no corrientes	2.611	-	2.611	-
Otros activos no financieros, no corrientes	227	398	(171)	-43%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	675	278	397	143%
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	4.239	6.060	(1.821)	-30%
Propiedades, Planta y Equipo, neto	88.850	91.116	(2.266)	-2%
Propiedad de inversión	747	802	(55)	-7%
Bienes por derecho de uso, neto	204.937	206.730	(1.793)	-1%
Activos por Impuesto Diferido	1.621	-	1.621	-
Activos no corrientes totales	303.906	305.384	(1.477)	0%
Total Activos	441.641	466.640	(24.999)	-5%

El total de activos al 31 de diciembre de 2020 disminuyó en MM\$24.999, respecto a diciembre de 2019, producto de:

- i. Disminución de Activos corrientes por MM\$23.522, que se explica principalmente por menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MM\$27.217 debido a una disminución en ventas y una disminución en el nivel de inventarios por MM\$7.800 impulsado por la gestión de control y un menor valor de los combustibles. Lo anterior fue compensado en parte por un aumento del efectivo y equivalentes por MM\$12.782.
- ii. Disminución del Activo no corriente por MM\$1.477, explicado principalmente por una baja de MM\$2.266 en Propiedades, planta y equipo, dado que las restricciones de movilidad como medida para controlar la pandemia, dificultaron la ejecución de nuevas inversiones, las que no lograron compensar la depreciación de los activos del rubro. Complementando a lo anterior, un menor nivel de activos intangibles por el uso y depreciación de las licencias con que opera Esmax; compensado parcialmente por los otros activos financieros, que ascendieron a MM\$2.611 correspondientes al valor razonable del instrumento de cobertura (el "Swap") contratado para mitigar la exposición de las variaciones de UF de los pasivos por arrendamiento financiero.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

Los pasivos al 31 de diciembre de 2020, comparados con las cifras al 31 de diciembre de 2019, son los siguientes:

Pasivos MM\$	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			MM\$	%
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros, corrientes	10.862	5.706	5.156	90%
Pasivos por arrendamiento, corrientes	13.555	13.246	309	2%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	65.454	73.472	(8.018)	-11%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	105	1.882	(1.777)	-94%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	2.237	2.936	(699)	-24%
Otros pasivos no financieros, corrientes	1.813	965	848	88%
Pasivos corrientes totales	94.025	98.208	(4.183)	-4%
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros, no corrientes	37.625	43.000	(5.375)	-13%
Pasivos por arrendamiento, no corrientes	187.818	187.380	438	0%
Otras provisiones, no corrientes	8.293	8.659	(366)	-4%
Pasivo por impuestos diferidos	-	2.769	(2.769)	-
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	2.186	2.316	(130)	-6%
Pasivos no corrientes totales	235.921	244.124	(8.203)	-3%
Total Pasivos	329.947	342.332	(12.386)	-4%
Patrimonio	111.694	124.308	(12.614)	-10%
Total Pasivos y Patrimonio	441.641	466.640	(25.000)	-5%

Al 31 de diciembre de 2020, el Total Pasivos y Patrimonio de la Compañía alcanzó los MM\$441.641, cifra MM\$25.000 inferior a su equivalente al cierre del ejercicio anterior. Las principales variaciones respecto a las cifras registradas a diciembre de 2019 son:

- i. Una disminución del total de pasivos por MM\$12.386:
 - El pasivo de corto plazo disminuye MM\$4.183, principalmente por menores cuentas por pagar por MM\$8.018, compensado por un incremento de los otros pasivos financieros corrientes por MM\$5.156, este último correspondiente a créditos de corto plazo girados para hacer frente a la recuperación del negocio y al requerimiento de capital de trabajo producto de los efectos de la pandemia COVID-19, que afectaron la liquidez de la Compañía durante el segundo trimestre del ejercicio. Cabe destacar que dichos créditos se contrataron por un total de MM\$16.200, reduciéndose a un saldo de MM\$5.000 al cierre del ejercicio.
 - Los pasivos no corrientes en tanto, disminuyen MM\$8.203 principalmente por menores pasivos financieros por MM\$5.375 equivalentes a los pagos de capital del crédito de largo plazo con Scotiabank y una baja de MM\$2.769 en el pasivo por impuestos diferidos, explicado por el incremento de la provisión de incobrables.
- ii. El patrimonio disminuye en MM\$12.614 con respecto a la cifra de cierre a diciembre 2019, explicado principalmente por la pérdida del ejercicio 2020 por MM\$13.834, compensado en parte por el impacto del *mark to market* del Swap a la misma fecha.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

4. Análisis del Estado de Resultados por Función

A continuación, se presentan las cifras del Estado de Resultados, para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 comparado con las cifras a igual fecha del año 2019.

Estado de Resultados MM\$	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ¹	1.043.642	1.305.210	(261.568)	-20%
Costos de Operación ²	(1.025.429)	(1.265.076)	239.647	-19%
EBITDA	18.213	40.134	(21.921)	-55%
Depreciación y amortizaciones	(31.699)	(28.446)	(3.253)	11%
Resultado de Explotación	(13.486)	11.688	(25.174)	-
Gasto financiero neto	(7.730)	(7.346)	(384)	5%
Resultado por unidades de reajuste	74	(56)	129	-
Diferencias de cambio	217	(37)	254	-
Otros ingresos y egresos	1.735	(932)	2.667	-
Participación en ganancia (Pérdida) de empresas asociadas	-	1.365	(1.365)	-
Resultado fuera de explotación	(5.704)	(7.006)	1.301	-19%
Resultado antes de impuestos	(19.191)	4.682	(23.873)	-
Gastos por impuestos a las ganancias	5.357	10.657	(5.300)	-50%
Ganancia (pérdida)	(13.834)	15.339	(29.172)	-

¹ Ingresos Actividades Ordinarias + Otros Ingresos por Función

² Costos de Venta + Costos de Distribución + Gastos de Administración + Depreciación y Amortización

El EBITDA alcanzó MM\$18.213, cifra 55% inferior a la obtenida el año anterior correspondiente a MM\$40.134.

Por una parte, esta variación se debe a una caída de un 20% en los ingresos de operación explicados principalmente por la reducción en el volumen de ventas producto del impacto COVID-19.

Adicionalmente, los costos de operación disminuyeron en un 19%, dado que, si bien se hicieron numerosas gestiones para lograr eficiencia de los gastos operacionales y de administración, especialmente durante el periodo de pandemia, los ahorros logrados fueron compensados por el efecto negativo en el margen producto de la revalorización de los inventarios y el impacto de mayores provisiones de incobrables, especialmente en el negocio de aviación, y castigos.

Durante el año 2020, como consecuencia de las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad por la crisis sanitaria, el volumen de ventas se vio fuertemente afectado a partir del mes de abril, mes en el que se presentó la caída más abrupta de ventas físicas, con una disminución de 38% respecto a igual mes del año anterior. Hacia el cuarto trimestre del ejercicio 2020, el volumen fue recuperándose en forma consistente en la medida que se fueron relajando las restricciones mencionadas, en especial en los subsegmentos de Retail e Industria del segmento Combustibles. De esta forma, se llegó al mes de diciembre 2020 con leves disminuciones de los niveles de actividad, con caídas en torno a 2%-4% respecto de los volúmenes del año 2019, lo que augura un buen desempeño de los resultados de la empresa para el año 2021.

El resultado de explotación registró una pérdida de MM\$13.486 que se compara en forma negativa con los MM\$11.688 obtenidos el año anterior, principalmente por el menor EBITDA y un incremento en la depreciación del ejercicio. Este último impacto se explica por la mayor amortización de los activos por arrendamiento financiero producto del gasto por arriendos de terrenos e instalaciones a empresas relacionadas, a partir de la reestructuración societaria ocurrida en diciembre de 2019 (la "Reestructuración"), en la que se aportaron, por medio de una división, ciertos activos inmobiliarios donde operan estaciones de

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

servicio Petrobras a las nuevas sociedades inmobiliarias y que actualmente Esmax arrienda, a través de contratos de largo plazo.

Por otra parte, el rubro participación en ganancia de empresas asociadas no presenta resultado en 2020, ya que producto de la Reestructuración, los activos de SIAV fueron aportados a la nueva sociedad Esmax Inversiones II SpA, cifra que en el ejercicio 2019 aportaba una utilidad de MM\$1.365.

Los costos financieros, en tanto, sufren un incremento de 5% por un aumento aproximado de MM\$3.000 por el efecto contable de la NIIF 16, lo cual ha sido impulsado por el aumento en la base de arriendos producto de la mencionada Reestructuración, compensado parcialmente por un menor gasto financiero dada la disminución en el stock de deuda, que se redujo en más de un 60% producto de (i) menor capital insoluto afecto a intereses dada la reestructuraciones societarias ocurridas durante abril y diciembre del año 2019; (ii) menores tasas de interés de acuerdo a las condiciones del mercado.

De esta forma, al 31 de diciembre de 2020 la utilidad de la Compañía correspondió a un resultado negativo de MM\$13.834, frente a las utilidades de MM\$15.339 obtenidas el ejercicio 2019.

En cuanto a las ventas físicas al 31 de diciembre de 2020, éstas alcanzaron 2,0 millones de metros cúbicos, cifra 15,6% inferior a las registradas en el ejercicio 2019. La caída de la demanda se produjo principalmente por los menores niveles de movilidad, consecuencia de la pandemia causada por el COVID-19, lo cual afectó tanto a la venta al consumidor final en las estaciones de servicio, como a la venta industrial, segmento donde la suspensión de las rutas aéreas por parte de las aerolíneas, prácticamente paralizó la actividad de aviación.

Cifras en m ³	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			m ³	%
Combustibles	1.975.779	2.343.544	(367.765)	-15,7%
Lubricantes	8.842	9.186	(344)	-3,7%
Total	1.984.621	2.352.730	(368.109)	-15,6%

5. Análisis EBITDA por segmentos

A continuación, se presenta el EBITDA abierto por segmento y sus variaciones

31-12-2020 MM\$	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	976.563	12.478	43.197	1.032.238
Costos de Venta	(886.198)	(9.223)	(35.137)	(930.558)
Ganancia Bruta	90.365	3.255	8.060	101.680
Otros ingresos por función	5.820	96	5.488	11.404
Costos de distribución	(14.566)	(467)	-	(15.034)
Gasto de administración	(90.923)	(3.068)	(13.926)	(107.917)
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor	(3.590)	(22)	(8)	(3.620)
Resultado de Explotación	(12.894)	(207)	(386)	(13.486)
Depreciación y amortización	30.585	409	705	31.699
EBITDA	17.691	202	319	18.213

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

31-12-2019 MM\$	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	1.241.846	11.779	38.430	1.292.055
Costos de Venta	(1.136.367)	(9.812)	(30.142)	(1.176.320)
Ganancia Bruta	105.479	1.968	8.288	115.735
Otros ingresos por función	5.155	3	7.997	13.155
Costos de distribución	(13.940)	(518)	-	(14.458)
Gasto de administración	(90.194)	(2.785)	(8.705)	(101.685)
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor	(941)	(29)	(91)	(1.061)
Resultado de Explotación	5.560	(1.361)	7.489	11.688
Depreciación y amortización	27.500	399	548	28.447
EBITDA	33.060	(962)	8.037	40.134

Variación MM\$ dic-20/dic-19	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	(265.283)	699	4.767	(259.817)
Costos de Venta	250.168	588	(4.995)	245.762
Ganancia Bruta	(15.115)	1.287	(228)	(14.055)
Otros ingresos por función	666	92	(2.509)	(1.751)
Costos de distribución	(627)	51	-	(576)
Gasto de administración	(729)	(283)	(5.221)	(6.232)
Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor	(2.649)	7	82	(2.559)
Resultado de Explotación	(18.454)	1.155	(7.875)	(25.174)
Depreciación y amortización	3.085	10	158	3.252
EBITDA	(15.369)	1.164	(7.717)	(21.922)

Variación % dic-20/dic-19	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	-21%	6%	12%	-20%
Costos de Venta	-22%	-6%	17%	-21%

Para el segmento Combustibles, los ingresos de operación presentaron una caída de un 21%, explicado principalmente por la contracción de la demanda derivado del impacto de la crisis sanitaria del segundo trimestre 2020, el cual tuvo una rápida recuperación a medida que se levantaban las restricciones de movilidad, demostrando el alto nivel de resiliencia que posee el negocio. En línea con lo anterior, los costos de venta disminuyeron un 22%, explicado por el menor volumen comercializado ya indicado, además de las provisiones y castigos que sumaron un total de MM\$5.655. Por su parte, la depreciación aumenta en forma importante dado el incremento de la amortización del activo por arrendamiento financiero producto de la Reestructuración, y, por ende, mayores gastos por arrendamientos para la operación de las estaciones de servicio.

En el segmento Lubricantes, el EBITDA aumentó en MM\$1.164 demostrando la solidez del negocio de comercialización de lubricantes impulsado tanto por el crecimiento de las ventas en un 6% respecto del año anterior, como por la ejecución de diversas iniciativas de optimización de costos del negocio, lo cual ha significado una disminución en los costos de venta de un 6%.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

En el segmento Tienda, se observa una ganancia bruta prácticamente en línea con su equivalente del año anterior, producto de diferentes iniciativas de adaptación y potenciamiento del negocio, entre ellas, el desarrollo del servicio de delivery y mercadito; la leve disminución que se observa, se debe principalmente a un cambio en el mix de productos aumentando la venta de tabaco, categoría de bajo margen. Por otra parte, la disminución en los Otros ingresos por Función se debe al cierre de algunas tiendas, y por tanto los ingresos adicionales asociados a estos puntos de venta. Por último, se registra un incremento en los gastos de administración debido a: (i) gastos excepcionales como medidas de protección para contener la pandemia; (ii) apertura de nuevos puntos de venta que se tradujeron en gastos de puesta en marcha específicos del ejercicio y: (iii) un cambio de criterio en la distribución de los gastos por segmentos.

6. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo MM\$	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la Operación	43.715	31.039	12.676	41%
Flujo originado por actividades de la Inversión	(8.682)	(14.087)	5.405	-38%
Flujo originado por actividades de Financiamiento	(22.097)	(28.120)	6.022	-21%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(154)	650	(803)	-124%
Flujo Neto total del Período	12.782	(10.518)	23.300	-222%
Saldo Inicial de efectivo	23.730	34.248	(10.518)	
Saldo Final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	36.511	23.730	12.782	54%

Al 31 de diciembre de 2020, se registró saldo de efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$36.511, superior a los MM\$23.730 registrados al 31 de diciembre de 2019 a consecuencia de:

- Las actividades de operación impulsaron el efectivo y equivalentes a MM\$43.715, producto de recaudación de cuentas por cobrar y menores salidas de efectivo por concepto de pago a proveedores, específicamente ENAP e importados.
- El flujo neto negativo procedente de actividades de inversión alcanzó MM\$8.682, cifra que representa una variación positiva de MM\$5.405 respecto a diciembre 2019 debido a la decisión que tuvo la Compañía de postergar proyectos producto de la pandemia para priorizar la liquidez y mantener la operación del negocio.
- El flujo neto negativo originado por actividades de financiamiento al 31 de diciembre de 2020 fue de MM\$22.097, aproximadamente MM\$6.000 menos que en el ejercicio anterior. Esta diferencia se genera principalmente por menores gastos financieros, que se explican por el traspaso de capital a otras sociedades en el marco de reorganizaciones societarias y menores tasas de interés del mercado.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

7. EBITDA Ajustado

Para efectos de los ratios financieros y covenants vigentes, se considera el EBITDA Ajustado, que excluye los impactos contables de la norma NIIF 16, calculado como se indica a continuación:

EBITDA Ajustado del ejercicio MM\$	31-12-2020	31-12-2019	Var. dic-20/dic-19	
			MM\$	%
Resultado de Explotación	(13.486)	11.688	(25.174)	-
Depreciación y Amortización ¹	13.710	15.321	(1.610)	-11%
EBITDA Ajustado	224	27.008	(26.784)	-

¹ Depreciación Propiedad, Planta y Equipo + Amortización Activos Intangibles (excluye depreciación NIIF16)

8. Indicadores Financieros

A continuación, se presentan los principales indicadores financieros al 31 de diciembre de 2020 en comparación con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019:

Indicadores Financieros		Unidad	31-12-2020	31-12-2019	Var %
Liquidez	Liquidez corriente	(veces)	1,5	1,6	-11%
	Razón ácida	(veces)	1,0	1,2	-10%
Endeudamiento	Pasivo Total/ Patrimonio neto	(veces)	3,0	2,8	7%
	Deuda financiera neta / Patrimonio neto	(veces)	0,1	0,2	-47%
	Deuda financiera neta / Ebitda 12M ajustado	(veces)	53,5	0,9	5682%
	Cobertura de gastos financieros netos	(veces)	0,0	3,7	-99%
Composición de pasivos	Pasivo corto plazo / Pasivo total	(%)	28,5%	28,7%	-1%
	Pasivo largo plazo / Pasivo total	(%)	71,5%	71,3%	0%
	Deuda bancaria / Pasivo total	(%)	14,7%	14,2%	3%
Rentabilidad	Utilidad 12M/Patrimonio	(%)	-6,9%	14,9%	-
	Resultado Operacional / AFN	(%)	-15,2%	12,8%	-

1.0 LIQUIDEZ

1.1 Liquidez Corriente:

activos corrientes / pasivos corrientes

La Liquidez corriente disminuye levemente respecto a igual ejercicio del año anterior, ya que la variación negativa de las cuentas por cobrar e inventario hicieron disminuir los activos corrientes, mientras que el aumento de pasivos financieros y cuentas por pagar aumentar los pasivos corrientes.

1.2 Razón ácida:

(activos corrientes – inventarios) / pasivo corriente

La Razón ácida a septiembre 2020 disminuye 10% respecto al cierre del año 2019, producto del menor nivel de inventarios.

2.0 ENDEUDAMIENTO

2.1 Pasivo Total / Patrimonio Neto:

El indicador aumenta un 7% debido al aumento de los pasivos totales impulsados por el pasivo por arrendamiento, complementado por un menor patrimonio producido por las pérdidas obtenidas en el ejercicio.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

2.2 Deuda financiera neta / Patrimonio:	<p><i>(Deuda – caja) / Patrimonio</i></p> <p>El indicador disminuye un 47% producto del aumento del efectivo y equivalentes junto con la amortización de los créditos de corto plazo.</p>
2.3 Pasivo financiero neto / Ebitda 12m:	<p><i>(Pasivo Financiero – caja) / EBITDA Ajustado 12m</i></p> <p>El indicador aumenta fuertemente debido a la baja en el EBITDA Ajustado 12m comprendido en el punto 8.</p>
2.4 Cobertura gastos financieros:	<p><i>Ebitda Ajustado / (costos financieros - ingresos financieros)</i></p> <p>La cobertura de gastos financieros disminuye un 99% principalmente por la disminución del EBITDA Ajustado 12m, y en menor medida por el incremento de los costos financieros netos dado la mayor base de arrendamientos financieros.</p>
3.0 RATIOS PASIVOS	
3.1 Pasivo corto plazo / Pasivo Total:	<p>El indicador se mantuvo prácticamente constante ya que tanto los pasivos en el corto plazo como totales aumentaron.</p>
3.2 Pasivo largo plazo / Pasivo Total:	<p>El indicador se mantuvo prácticamente constante ya que tanto los pasivos en el largo plazo como totales aumentaron.</p>
3.3 Deuda Bancaria / Pasivo Total:	<p>Ratio aumenta en consecuencia un 3% ya que ambos aumentaron, sin embargo la deuda bancaria fue mayor proporcionalmente debido al saldo de la deuda de corto plazo que se decidió mantener.</p>

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

4.0 RENTABILIDAD

4.1 ROE: Rentabilidad del Patrimonio:

Utilidad 12 meses / Patrimonio

El indicador se compara negativamente respecto del cierre 2019, debido principalmente a las pérdidas originadas en el ejercicio 2020.

4.1 Resultado Operacional 12m /Activo Fijo Neto (Activo Fijo Bruto menos Depreciación):

El indicador disminuyó con respecto del cierre 2019, debido a que el resultado operacional fue negativo.

9. Covenants

Esmax Distribución SpA se comprometió a cumplir con las siguientes ratios financieros, medidos al 31 de diciembre de cada año:

- **Nivel de Endeudamiento =**
Deuda financiera neta (DFN) /
Ebitda ajustado $\leq 3,0x$ en 2020.

Este ratio será calculado sobre cifras de su Balance Consolidado y será definido como la razón entre Deuda financiera neta y total Ebitda ajustado.

$$DFN / EBITDA \text{ Ajustado al } 31.12.2020 = 53,5x^1$$

- **Leverage Financiero =**
Deuda financiera neta (DFN) /
Patrimonio $\leq 1,2x$.

Este ratio se obtiene sumando los pasivos financieros corrientes y no corrientes descontando el efectivo y equivalentes de efectivo dividido por el Patrimonio Consolidado.

$$DFN / Patrimonio \text{ al } 31.12.2020 = 0,11x$$

10. Descripción de los Negocios

Esmax participa en el negocio de combustibles hace más de 80 años, siendo la continuadora de las empresas en Chile de West India Oil Company Chile, Sociedad Anónima Comercial, luego denominada, Esso Chile Petrolera Limitada y Petrobras Chile Distribución Limitada. Actualmente, opera bajo la marca Petrobras, aproximadamente 292 estaciones de servicio a lo largo de todo Chile.

El segmento considera también la venta y distribución industrial de los distintos tipos de combustibles, y sus principales productos corresponden a gasolinas, diésel, combustibles de aviación, fuel oil, kerosene y especialidades. Entre sus principales clientes se encuentran líneas aéreas, industrias, compañías distribuidoras de combustibles, entre otros, ninguno de los cuales representa más del 10% de su venta en volumen ni en ingresos.

¹ Scotiabank, acreedor del crédito, entregó un waiver que suspende la medición del indicador al 31 de diciembre de 2020.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

Respecto a sus proveedores de combustibles, aproximadamente un 75% es suministrado por la Empresa Nacional de Petróleos (ENAP), quien provee a Esmax sus productos con precios bajo el modelo de Paridad de Importación. Por otra parte, el 25% restante es importado a través de buques, que llegan directamente a los 12 terminales en que tiene operaciones Esmax.

Esmax atiende a una variada gama de clientes, entre ellos: clientes retail a través de su red de estaciones de servicio, aviación, transporte, minería, forestal, agricultura, entre otros.

Los servicios ofrecidos incluyen venta directa, despacho a granel, almacenamiento de combustibles en estaciones de servicio, sistema de control, administración y gestión de combustible, micro filtrado, servicio de ingeniería y distribución mediante camiones, para asegurar el abastecimiento en los puntos que sean necesarios.

La Compañía cuenta además con Tarjeta Flota, un sistema para empresas que permite controlar y administrar el abastecimiento de combustible de manera online, que opera a través de tarjetas de prepago y pospago.

Como parte del segmento combustibles, Esmax participa hace más de 50 años en el abastecimiento para la industria de la aviación y cuenta con presencia directa en 11 de los principales aeropuertos del país desde Arica a Punta Arenas. En esta industria, Esmax opera bajo los más alto estándares de seguridad, rigiéndose bajo las normas Joint Inspection Group (“JIG”) y además es parte de la International Air Transport Association (“IATA”).

Respecto a su competencia, Esmax a través de su marca Petrobras, actualmente es el tercer actor de la industria, con una participación de mercado del orden del 13% y un volumen de venta anual de aproximadamente 2 millones de metros cúbicos anuales.

Importante es destacar también que Esmax opera sus procesos bajo las siguientes certificaciones:

- ISO 9.001:2015: Certifica los Sistemas de Gestión de la Calidad de la Recepción Almacenamiento, distribución y transporte de Combustibles líquidos derivados del petróleo a estaciones de servicios, industriales, grandes consumidores y clientes de aviación de Esmax, desde plantas propias u operadas por Esmax.
- ISO 14.001:2015: Certifica la Gestión Ambiental tales como la protección, mitigación de impactos ambientales, y cumplimiento de la legislación de la Recepción Almacenamiento, distribución y transporte de Combustibles líquidos derivados del petróleo a estaciones de servicios, industriales, grandes consumidores y clientes de aviación de Esmax, desde plantas propias u operadas por Esmax.
- OHSAS 18.001: 2007: Certifica es Sistema de Gestión de Seguridad Laboral y Salud en el trabajo en la recepción, almacenamiento y distribución de combustibles líquidos derivados del petróleo en plantas propias u operadas por Esmax.

En cuanto al negocio de Lubricantes, Esmax produce, comercializa y distribuye lubricantes, los cuales son producidos en una planta propia y son vendidos bajo la marca Lubrax, de la cual esmax es licenciatario, además de otros productos complementarios, como aguas desmineralizadas y anticongelantes. Recientemente, la multinacional Chevron eligió a Esmax como distribuidor de sus lubricantes en todo el país, por lo que se espera que esta alianza permita aumentar la participación de mercado de la Compañía.

Adicionalmente, Esmax opera aproximadamente 130 tiendas de conveniencia que operan bajo la marca Spacio 1 con atención durante las 24 horas del día 365 días al año. Tiene diferentes formatos que se adaptan a las necesidades de los clientes:

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

- Tienda Full: donde se ofrece una gran variedad de platos de comida rápida y combos, una variedad de café y todos los servicios básicos a disposición del cliente.
- Tienda Self: estos formatos de tiendas están pensadas para entregar y satisfacer de manera rápida la necesidad de los clientes, para que posteriormente continúen su camino. Es por esto que se puede encontrar todo listo para consumir o llevar.

11. Fuentes de Financiamiento

Esmax cuenta con acceso a financiamiento a través de bancos locales e internacionales, cuya disponibilidad dependerá de las líneas de crédito que sean aprobadas por cada entidad financiera.

12. Análisis de Riesgo de Mercado

La política de gestión de riesgo de la Compañía busca contribuir con un equilibrio adecuado entre los objetivos de crecimiento y retorno, y su nivel de exposición al riesgo, sean ellos inherentes al propio ejercicio de sus actividades o consecuencia del contexto en el que opera, de modo que, por medio de la asignación efectiva de sus recursos físicos, financieros y humanos, Esmax pueda cumplir sus metas estratégicas.

Los riesgos a los que se ven afectos los negocios que opera Esmax y sus subsidiarias se detallan a continuación:

(I) Riesgo de mercado

i. Seguros contratados

La Compañía ha contratado pólizas de seguros que cubren riesgos operacionales relacionados con posibles siniestros en sus procesos e instalaciones ocasionados por eventos de huelga o conmoción civil, además de seguros por responsabilidad civil.

ii. Precios de combustibles

El costo de los inventarios se ve impactado por las variaciones de los precios internacionales de los combustibles, que es inherente al riesgo propio de la variación de los indexadores internacionales. Esmax limita esta exposición al ciclo de precios, minimizando los días de almacenamiento de sus inventarios.

(II) Riesgo financiero

i. Riesgo cambiario

El riesgo cambiario es uno de los riesgos financieros a que está expuesto, proveniente de movimientos en los niveles o en la volatilidad de los tipos de cambio que son referencia de posiciones activas y pasivas.

La composición de los saldos en moneda extranjera se puede ver en la nota 38 de los presentes Estados Financieros.

Al 31 de diciembre de 2020, Esmax mantiene una posición activa en relación a la moneda peso por un monto de M\$975.686 (M\$4.583.305 al 31 de diciembre 2019). Si el tipo de cambio se deprecia en un 10%, se estima que el efecto sobre los resultados de la Compañía sería una pérdida adicional de M\$97.569, o análogamente una utilidad adicional de M\$97.569, ante una apreciación de la misma magnitud; todas las cifras antes de impuestos.

En cuanto a los pasivos financieros de la Compañía, cabe destacar que la totalidad de la deuda se encuentra denominada en pesos, por lo que no se encuentra afecta a variaciones de tipo de cambio.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

ii. Riesgo de tasa de interés

Se refiere a la sensibilidad que pueda tener el valor de los activos (cuentas corrientes remuneradas) y pasivos financieros a las fluctuaciones que sufren las tasas de interés.

Esmax Distribución SpA está expuesta al riesgo en variaciones de la tasa de interés sobre las obligaciones con bancos e instituciones financieras que devengan intereses a tasa variable. Al 31 de diciembre de 2020, Esmax mantiene un pasivo a tasa variable por M\$48.245.637, lo que significa que ante una variación positiva de 1% en la tasa de interés, la utilidad de la empresa antes de impuestos se vería reducida en aprox. MM\$326 en términos anuales.

iii. Riesgo de liquidez

El concepto de riesgo de liquidez se emplea para referirse a aquella incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con la capacidad de Esmax y de sus subsidiarias para responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan sus operaciones, tanto bajo condiciones normales como también excepcionales.

Para controlar el nivel de riesgo de los activos financieros disponibles, la Gerencia de Administración y Finanzas monitorea constantemente las proyecciones de caja de la Compañía tanto de corto, como de largo plazo, así como también la disponibilidad de líneas de crédito bancarias y otras alternativas de financiamiento disponibles.

En los siguientes cuadros se puede apreciar el perfil de vencimientos de capital e intereses de Esmax, proyectando las cuotas futuras de acuerdo a la tasa de interés vigente al cierre de cada ejercicio:

Al 31 de diciembre de 2020	Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 3 años	Más de 3 años y hasta 6 años	Más de 6 años y hasta 10 años	Total
Bancos	11.019.498	11.765.296	27.079.587	-	49.864.381
M\$	11.019.498	11.765.296	27.079.587	-	49.864.381
%	22,10%	23,59%	54,31%	0,00%	100,00%
Al 31 de diciembre de 2019	Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 3 años	Más de 3 años y hasta 6 años	Más de 6 años y hasta 10 años	Total
Bancos	6.468.360	13.401.880	33.760.173	-	53.630.413
M\$	6.468.360	13.401.880	33.760.173	-	53.630.413
%	12,06%	24,99%	62,95%	0,00%	100,00%

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

iv. Riesgo de crédito

Esmax está expuesto al riesgo de crédito de clientes proveniente de sus operaciones comerciales, que consiste en la posibilidad de morosidad o falta de pago de las ventas efectuadas.

El análisis del riesgo de crédito es parte de la gestión permanente la Compañía, la que se estructura sobre políticas de crédito y cobranzas definidas a nivel corporativo. Su objetivo es conciliar la necesidad de minimizar la exposición al riesgo de crédito y de maximizar el resultado de las ventas, mediante procesos de análisis financiero, concesión y gestión de los créditos de forma eficiente. En la gestión de riesgos de crédito se utilizan parámetros cuantitativos y cualitativos adecuados a cada uno de los segmentos de mercado en los que está presente Esmax.

La cartera de deudores es monitoreada a través de reportes diarios de cobranzas, que incluyen datos actualizados por segmentos y clientes, además de análisis exhaustivos de clientes individuales en comités mensuales donde participan las áreas de operaciones, finanzas y legal. Las instancias descritas, permiten identificar en forma inmediata la exposición de riesgo y el comportamiento de los pagos de las deudas y de esta forma determinar las condiciones de créditos y las garantías exigidas.

Aspectos tales como, determinación del incremento significativo del riesgo crediticio y consideración de información externa con vista al futuro forman parte del proceso de clasificación de riesgo interna a través de análisis cualitativos para la definición de las líneas de créditos a clientes.

Cabe destacar que este riesgo de crédito de los deudores comerciales queda contablemente cubierto por la provisión de incobrables, para la cual se utiliza un modelo de cálculo de pérdidas esperadas basado en análisis histórico de cada tramo y segmento de deuda.

El riesgo de crédito al que está expuesto el efectivo y equivalentes al efectivo está limitado debido a que los fondos están depositados en bancos o instrumentos de inversión de alta calidad crediticia, según las clasificaciones de crédito de clasificadoras de riesgo internacionales, y además, diversificadas de acuerdo a la política de inversiones vigente. En Nota 6 se encuentra la composición de efectivo y equivalentes al efectivo.

v. Riesgo de inflación

El riesgo de la inflación proviene principalmente de los gastos por contratos de arrendamiento que mantiene la Compañía y que se encuentran denominados en su mayoría en Unidades de Fomento. Dado el importante volumen de estos contratos, Esmax ha contratado derivados de cobertura para minimizar los impactos de la variación de la inflación en los resultados de largo plazo de la Compañía.

Esmax Distribución SpA y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020

(III) Crisis COVID-19

El ejercicio 2020 ha sido sin duda un año sin precedentes respecto al riesgo que ha generado la emergencia sanitaria en el mundo, en Chile y en los negocios en los que opera Esmax, donde a pesar de todas las medidas tomadas por la Compañía y la resiliencia del negocio, que ya empieza a repuntar, los resultados se han visto fuertemente afectados.

Dado lo anterior, a partir de marzo 2020, la Compañía ejecutó una serie de medidas para minimizar los impactos de la contingencia, los que han permitido mantener la continuidad operacional prácticamente sin impactos negativos, tanto a nivel productivo como de servicio a sus clientes, dentro de las cuales se destacan.

Ámbito	Medida
Directivo	- Constitución de un Comité de Crisis en el mes de marzo con presencia de representantes de las áreas críticas de operación y que actuó permanentemente, sesionando 7 días de la semana durante el periodo peak de la pandemia.
Laboral	- Adopción a finales de marzo de teletrabajo para la mayoría del personal de oficina central y gran parte del personal de plantas, en la medida que la operación lo permitía. - Protocolos de atención y de uso de elementos de seguridad y protección para personal en terreno.
Operacional	- Protocolos de higiene y turnos, tanto en plantas como en nuestra red de estaciones de servicios, de manera de asegurar la continuidad operacional, además proteger a nuestros clientes y colaboradores. - Acompañamiento y asesoramiento a nuestra red de distribuidores.
Abastecimiento	- Optimización de la gestión de inventarios mediante el ajuste de compras para hacer frente a la menor demanda, asegurando si el correcto y permanente suministro de combustible.
Financiero	- Seguimiento continuo del flujo de caja y monitoreo de la recaudación y de las cuentas por cobrar. - Contratación de créditos por MM\$16.200 que permitieron enfrentar la menor liquidez de los meses en que se presentó la disminución de la demanda, de los cuales sólo MM\$5.000 se encuentran vigentes al 31 de diciembre de 2020. - Disminución del stock de inventario de combustible para contener las cuentas por pagar, con el objetivo de asegurar la liquidez de la Compañía y disminuir riesgos de variaciones de precios. - Negociación de algunos contratos para aplazar o disminuir gastos. - Revisión del Capex, postergando algunas inversiones que no sean relacionadas a seguridad, normativas u operacionales.