



ACCIÓN DE RATING

7 de julio, 2021

Reseña de clasificación

RATINGS

Esmax Distribución SpA

Solvencia	A+
Bonos	A+
Tendencia	Positiva
Estados financieros	1Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Directora Asociada
mgalvez@icrchile.cl

Esmax Distribución SpA

Informe de clasificación de riesgo anual con cambio de tendencia

ICR modifica desde “Estable” a “Positiva” la tendencia asignada a la clasificación de [Esmax Distribución SpA](#). Por su parte, la clasificación de solvencia y bonos se ratifica en categoría A+. El cambio de tendencia se fundamenta en el fortalecimiento de la situación financiera de la compañía durante el primer trimestre de 2021 y en nuestras expectativas de largo plazo sobre la mantención de tal rendimiento. A marzo, la compañía logró revertir el bajo desempeño mostrado durante el año 2020 donde la generación de EBITDA de la empresa y sus resultados se vieron altamente impactados por los menores volúmenes comercializados y otros efectos asociados a las restricciones de operación impuestas por el gobierno con el fin de mitigar los efectos de la pandemia, los que deberían comenzar a recuperarse conforme se alivianen las medidas de restricción de movilidad, demostrando de esta manera la resiliencia y la capacidad de adaptación de sus negocios.

Lo anterior se explica por recuperación del negocio de combustibles y de la implementación de cambios en el mix de abastecimiento de combustibles, re-balanceando participación de combustibles importados respecto a compras en refinerías locales. Adicionalmente, la empresa fortaleció su estrategia para las tiendas de conveniencia a través de la generación de alianzas enfocadas en los servicios de *delivery* y ampliando el *pool* de productos ofrecidos, logrando mejorar los ingresos de esta línea en 57,5% respecto de igual periodo del año anterior. Asimismo, para el segmento de lubricantes, Esmax tuvo un crecimiento en los ingresos de 14,6% respecto al primer trimestre de 2020, impulsado principalmente por la ampliación del mix de marcas comercializadas, habiendo formalizado un acuerdo de distribución con la multinacional Chevron.

Si bien, los volúmenes comercializados aún no retornan a los niveles exhibidos en periodos de pre-pandemia, las ventas físicas del mes de marzo 2021 aumentaron en 8,3% respecto a marzo 2020, registrando 193.050 metros cúbicos. No obstante, las ventas del trimestre mostraron una contracción del 3,56% respecto al mismo periodo del año anterior. Lo anterior, en conjunto con las medidas mencionadas sustentaron una mejora en la capacidad de generación de EBITDA a marzo 2021, indicador que ascendió a \$19.590 millones y que reflejó un incremento de \$11.657 millones respecto al primer trimestre del año anterior llegando incluso, a ser superior al indicador reportado en 2020.

Tales variaciones propiciaron el reforzamiento de los indicadores crediticios que involucran esta variable en su cálculo para el trimestre, mientras que los niveles de deuda han evolucionado conforme a lo presentado en la primera clasificación, donde la colocación de bonos se destinó en 75% al refinanciamiento de pasivos y en 25% al financiamiento del plan de inversiones, cuyo foco se concentrará en fortalecer la presencia de las marcas a través del potenciamiento y apertura de tiendas de conveniencia y estaciones de servicio, en conjunto con el robustecimiento de las características operacionales actuales, incluyendo mejoras en logística, todo con el fin de ir satisfaciendo las necesidades de los clientes.

En vista de los puntos expuestos, estimamos que la clasificación de riesgo podría mejorar en los próximos trimestres, toda vez que la compañía logre sostener el desempeño operacional y financiero de manera consistente, en consideración de la mejora continua del negocio de combustibles, de la mano de un aumento de la movilidad, y la adaptación en el mix de abastecimiento, y el potenciamiento de las tiendas de conveniencia y del segmento de lubricantes.

Rating outlook

La determinación de la clasificación de riesgo del perfil del negocio considera la evaluación de las características del sector donde opera la compañía, estabilidad y predictibilidad de la demanda, capacidad de ejecución y la fortaleza de la red de distribución, factores que en conjunto respaldan una clasificación del perfil del negocio en categoría A+. Por su parte, la asignación de la tendencia positiva da cuenta de nuestras expectativas sobre la situación financiera de la compañía, en vista de las mejoras previamente descritas.

Perfil de la Empresa

Esmax Distribución SpA. fue constituida originalmente como sociedad anónima bajo el nombre de Esso Chile Petrolera S.A. Posteriormente, el 12 de julio de 1985 se transformó en una sociedad de responsabilidad limitada, y el 30 de abril de 2009 adoptó la razón social de Petrobras Chile Distribución Limitada. Posteriormente fue adquirida por el Grupo de Inversión Southern Cross Group (SCG) a través de su subsidiaria Inversiones Arión SpA, donde las acciones fueron traspasadas a Private Equity I Fondo de Inversión cuyo principal aportante es SCG. Enseguida con fecha 22 de marzo de 2017 se procedió a modificar la razón social a Sociedad de Responsabilidad Limitada. Finalmente, con fecha 31 de diciembre de 2018, se transformó la sociedad Esmax Distribución Ltda. a Esmax Distribución Sociedad por Acciones (SpA).

Durante 2018 y 2019, la sociedad ha realizado una reorganización societaria, adquiriendo el control de las sociedades Esmax Industrial y Esmax Red.

Actualmente, el giro Esmax Distribución SpA es el siguiente (i) Comercialización y distribución de combustibles derivados del petróleo; (ii) Comercialización y distribución de combustibles, lubricantes, productos alimenticios y cualquier otro producto que pueda expendirse en una estación de servicios y; (iii) Comercialización y distribución de combustibles utilizados en el área automotriz e industrial.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada por Private Equity I Fondo de Inversión, único accionista y es administrada por un directorio compuesto por siete miembros.

Industria de distribución de combustibles en Chile

Mercado nacional de combustibles se concentra en tres actores relevantes, con participaciones de mercado sostenidas en el tiempo

El mercado nacional de combustibles se caracteriza por mostrar un alto grado de concentración, destacando que la comercialización de combustibles es realizada fundamentalmente por tres actores, los que en opinión de ICR mantienen niveles de participación estables a lo largo de los años.

Copec, Empresa Nacional de Energía (ENEX) y Esmax a través de su marca Petrobras, son las tres compañías que manejan sobre el 90% del mercado de distribución de combustibles en Chile. De estas firmas, Copec lidera el mercado con un 58,6%, aproximadamente, lo sigue el grupo Quiñenco a partir de su filial ENEX y su marca Shell que llega al 21,5% del mercado y Esmax a través de la marca Petrobras con un 13%.

Con relación a la cantidad de estaciones de servicio al 2020, Copec cuenta con 673 sucursales distribuidas en el país, Shell cuenta con 446 sucursales y Petrobras con 296.

DIRECTORIO

Juan Juanet	Presidente
Francisco Mualim	Director
Pedro Pablo Cuevas	Director
Diego Acevedo	Director
María del Pilar Lamana	Director
Juan Agustín Izquierdo	Director
Jaime Besa	Director

Fuente: CMF.

HECHOS RELEVANTES ESMAX DISTRIBUCIÓN SpA

- 23 de abril de 2019 la sociedad adquirió el control total Esmax Industrial SpA.
- 24 de abril de 2019 en junta extraordinaria de accionistas, el ahora único accionista Grupo de Inversión de Southern Cross Group, acordó realizar un aumento de capital equivalente a un monto de \$17.856.000.000.-
- 02 de octubre de 2019 la subsidiaria Esmax Industrial SpA. procedió con un proceso de reestructuración societaria creando 4 nuevas compañías, Rentas e Inversiones Baker Industrial SpA, Liucura Desarrollo Industrial SpA, Toltén Desarrollo Industrial SpA y Loa Desarrollo Industrial SpA.
- 02 de diciembre de 2019 se materializó una reestructuración societaria respecto de Esmax Distribución SpA. dividiendo esta para crear 8 diferentes compañías: Esmax Inversiones II SpA, Rentas e Inversiones Baker SpA, Liucura Desarrollo SpA, Calcurrupe Desarrollo SpA, Loa Desarrollo SpA, Toltén Desarrollo, Rentas SpA, Diguillín Desarrollo SpA y Petorca Desarrollo SpA.
- Diciembre 2019, se realizó la disminución de capital para la sociedad, por un monto total de \$ 30.975.124.529.
- Con fecha 24 de marzo se colocaron en el mercado local, bonos de la serie B (BESMX_B) por un monto de UF 2.000.000, con un plazo de 9,5 años y una tasa de colocación de 2,45% anual

Fuente: La compañía.

Distribución de combustibles impactada por restricciones de movilidad. No obstante, el sector mostraría rápida recuperación conforme se flexibilizan las medidas de confinamiento

La contingencia sanitaria ha significado la paralización de una amplia gama de actividades económicas, a través de la implementación de medidas impuestas para controlar la mitigación de la pandemia a través de restricciones de movilidad, cierres fronterizos y paralización de otras actividades que no sean de carácter crítico.

Con respecto al negocio de combustibles, la compañía ha mostrado un alto nivel de resiliencia, a medida que se liberan las restricciones de movilidad, destacando la alta recuperabilidad del segmento retail. Por el lado de B2B, la recuperación viene de la mano se vincula con el crecimiento económico del país

Al respecto, el consumo de combustible por parte de aerolíneas, principalmente, se ha visto presionado a la baja, consistente con la reducción de sus operaciones, no obstante, Esmax ha reducido su participación en este segmento con tal de minimizar los riesgos asociados.

Clasificación de riesgo del negocio: A+

Características del modelo de negocios fomentan márgenes estables, los que en conjunto con la baja diferenciación del producto promueven resultados estables y predecibles

En Chile, la distribución de combustibles se caracteriza por desarrollarse en un marco de regulación que promueve la competencia, otorgándole la capacidad a cada distribuidor de cobrar a los clientes finales los precios que estime convenientes.

Respecto a lo anterior, el modelo de abastecimiento utilizado por las distribuidoras de combustibles a minoristas considera la existencia de un marco de regulación que permite una estabilidad de sus márgenes, todo esto, respaldado en la existencia de la regla de precio paridad de importación y el mecanismo de estabilización de precios de combustibles, medidas que fueron diseñadas para proteger a consumidores finales de la volatilidad de los precios internacionales de los combustibles.

Opinamos que lo anterior respalda la estabilidad en márgenes de la compañía, considerando que los actores del mercado adquieren (mayoritariamente) los productos refinados directamente a ENAP, bajo un marco de condiciones comunes. Asimismo, valoramos que, al tratarse de productos de baja elasticidad de precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio tienen relativamente poco efecto en los volúmenes transados en el mercado, promoviendo resultados estables y predecibles.

Adecuada capacidad de ejecución de la compañía en la gestión de compra de combustibles minimiza la exposición a riesgos de inventarios

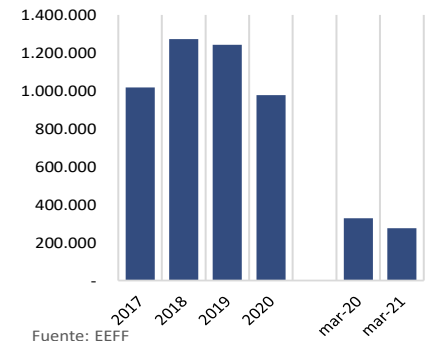
Considerando el modelo de negocios y las características del sector, opinamos que Esmax mantiene control sobre el volumen y precio de los productos que comercializa, a través de la adecuada gestión en la compra del insumo, proceso que se efectúa en función de los precios informados semanalmente por ENAP, minimizando su exposición a la variabilidad de estos.

Durante el último año, la compañía ha optado por modificar su mix de abastecimiento de combustibles, otorgándole mayor relevancia al combustible importado en reemplazo del suministro proveniente de refinerías nacionales (ENAP), destacando que durante el último trimestre la participación de ENAP en la cartera de proveedores ha disminuido gradualmente desde el 90% (participación registrada en marzo de 2020) hasta el 73% en el último periodo evaluado.

Respecto a la distribución de combustible desde la planta a las estaciones de servicio, la compañía arrienda servicios de transporte de camiones para llegar a la red de usuarios finales, a través de contratos de corto y largo plazo, dependiendo de las condiciones de

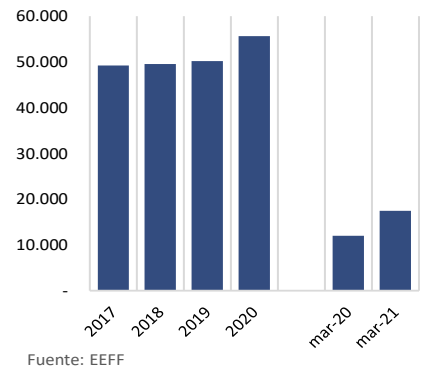
Ingresos por ventas de combustibles registran una disminución del 16% respecto a marzo de 2020. La venta de combustibles históricamente ha representado en torno al 95% de los ingresos totales

Evolución de ingresos (MM\$)

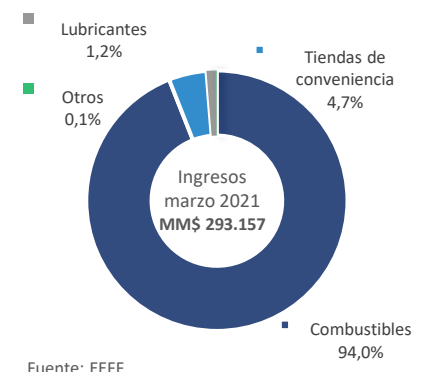


Ingresos de otras líneas de negocios (excluyendo combustibles) reportan un crecimiento del 45,5% respecto a marzo de 2020, impulsado por el crecimiento en los ingresos de tiendas de conveniencia

Evolución de ingresos (MM\$)



Ingresos por venta de combustibles mantienen una participación relevante sobre el total de ingresos, concentrando el 94% a marzo de 2021. Apertura ingresos primer trimestre de 2021, según segmento (%). Ítem "arriendos" fue considerado dentro de la categoría "Otros"



mercado. En este sentido, mantiene control sobre el margen de distribución, el que depende principalmente de los factores de competencia que se producen diariamente en los mercados.

Menores volúmenes comercializados deterioran el nivel de ingresos de combustibles, partida que disminuyó en 16% respecto a 1Q-2020. Sin embargo, la compañía mostró alto control de costos en el trimestre

Como consecuencia de las limitaciones en movilidad impuestas a nivel nacional, los volúmenes comercializados no han logrado retornar a los niveles exhibidos durante años anteriores a la contingencia sanitaria, no obstante, a medida que estas restricciones se han flexibilizado, la recuperación en las ventas de combustibles ha sido inmediata.

Al cierre de marzo 2021, el volumen de combustibles comercializados ascendió a 558.392 metros³, cifra inferior en 3,57% a la registrada en el mismo periodo del año anterior y que fue impulsada por una caída en los volúmenes vendidos en los segmentos de clientes *retail* y clientes del segmento B2B, destacando como punto favorable que la exposición a clientes del segmento de aviación disminuyó en 43,56% respecto al primer trimestre de 2020, lo que minimiza los riesgos asociados a la calidad crediticia de las contrapartes en periodos de pandemia.

Respecto a su composición, históricamente los clientes *retail* e industriales han representado conjuntamente en torno al 90% de las ventas físicas de combustible. Tal que, a marzo de 2021, el volumen comercializado en clientes *retail* ascendió a 249.329 m³ mientras que el segmento industrial consumió 254.417 m³, equivalentes al 44,8% y 45,8% del total de las ventas físicas reportadas en el trimestre, respectivamente. Por su parte, las ventas de lubricantes se mantienen en rangos cercanos al 0,5% del total de las ventas físicas mensuales.

Dado lo anterior, los ingresos por venta de combustibles disminuyeron en 16%, registrando \$275.671 millones, mientras que los ingresos asociados a ventas en tiendas de conveniencia y lubricantes se incrementaron en 57,53% y 14,6% respectivamente, en comparación a las cifras de marzo 2020. Con esto, los ingresos de Esmax retrocedieron desde \$340.102 millones en marzo 2020 hasta \$293.157 millones en el último periodo evaluado.

Respecto a este último punto, mantenemos favorables expectativas sobre el desempeño futuro de tiendas de conveniencia y del segmento lubricantes, considerando que la compañía ha desarrollado estrategias para potenciar ambas líneas que se han visto reflejadas en una mayor participación sobre los ingresos totales de Esmax y que sustentan la acción de tendencia realizada sobre la clasificación de la compañía.

Adicionalmente, consideramos que las medidas implementadas por la compañía en términos operacionales y comerciales le permitieron a Esmax compensar la caída en ingresos con un través de una mejor estructura de costos, respaldando finalmente el robustecimiento de los resultados durante el primer trimestre de 2021.

Fortaleza de la red de distribución de Esmax le otorgan presencia a nivel nacional y la capacidad de sostener su posición de mercado en el tiempo

Las operaciones de Esmax Distribución se desarrollan a través de una red de 296 estaciones de servicio, destacando que 39 de estas estaciones cuentan con tiendas de conveniencia (296 estaciones y 128 tiendas en total).

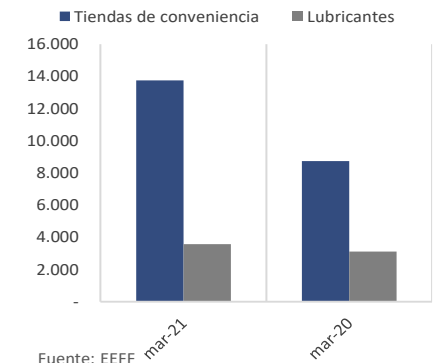
Respecto a la infraestructura, la compañía la cual incluye plantas de almacenamiento y recepción de productos, planta para la manufactura de lubricantes y almacenamiento en los principales aeropuertos del país. Con respecto a la distribución de combustible desde las plantas, la Compañía cuenta con contratos de transportes en donde operan 95 camiones para la entrega de combustible a las distintas estaciones de servicio a lo largo del país

Si bien, su tamaño en términos del número de instalaciones y capacidad de almacenamiento es menor respecto a los otros actores de la industria, estimamos que su capacidad de mantener el posicionamiento de mercado compensa su menor tamaño relativo.

Adicionalmente, el plan de inversiones de la compañía contempla obras asociadas a fortalecer la presencia de las marcas a través del potenciamiento y apertura de tiendas de conveniencia y estaciones de servicio, en conjunto con el robustecimiento de las características

Relevante crecimiento de los ingresos asociados a tiendas de conveniencia, consecuencia de las medidas tomadas por la compañía

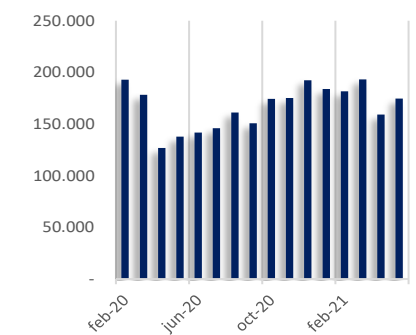
Evolución de ingresos de tiendas de conveniencia y ventas de lubricantes (MM\$)



Fuente: EEFF

Recuperación de volúmenes comercializados a partir de octubre 2020. A marzo 2021 las ventas físicas ascendieron a 558,5 miles de m³ en contraste con los 579,1 miles de m³ vendidos en marzo 2020

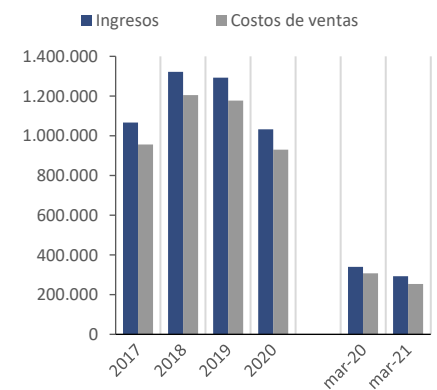
Evolución de volúmenes comercializados (m³)



Fuente: La compañía

Mix de abastecimiento y su efecto en costos de ventas le permitieron a la compañía compensar la caída en ingresos reportada a marzo

Relación entre ingresos y costos de ventas (MM\$)



Fuente: EEFF

operacionales actuales, incluyendo mejoras en logística, todo con el fin de ir satisfaciendo las necesidades de los clientes. En opinión de ICR la compañía tendría la capacidad de sostener su participación de mercado en el corto y mediano plazo.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Provisiones de deterioro por cuentas por cobrar y nuevo mix de abastecimiento de combustibles permitieron compensar la disminución de ingresos y fortalecer el EBITDA¹ de la compañía

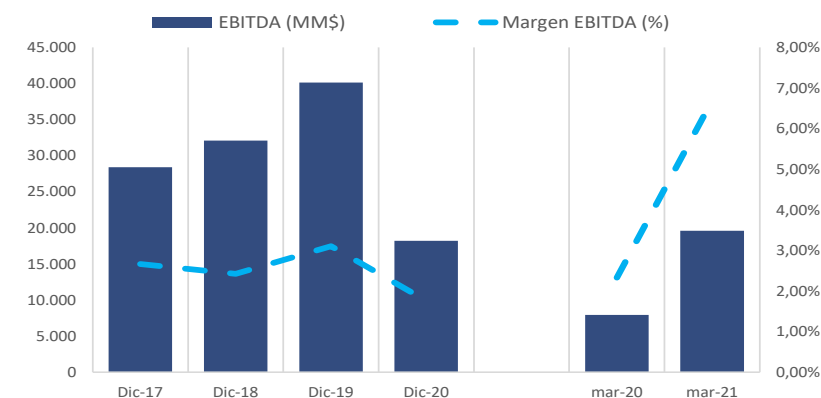
Durante el 2020, el EBITDA mostró una contracción del 54,6% respecto al año anterior como consecuencia de los efectos que la contingencia sanitaria tuvo sobre los volúmenes comercializados en el año y por un aumento en las provisiones por deterioro de las cuentas por cobrar a clientes, principalmente enfocados en el segmento de aviación (caso LATAM Airlines).

No obstante, a marzo 2021 la compañía logró revertir estos resultados, generando \$19.590 millones de EBITDA, cifra superior al indicador reportado durante el primer trimestre de 2020 y que se respalda en la recuperación de la actividad y la implementación de iniciativas comerciales y operacionales, parte del plan estratégico de la compañía, que se mantendrán en el largo plazo. Lo anterior, nos permite mantener favorables expectativas sobre la capacidad de generación de EBITDA y de liquidez de la compañía, permitiéndonos inferir que el desempeño exhibido en el primer trimestre sería de carácter estructural, y no un efecto transitorio.

Por su lado, el margen EBITDA mejoró desde 2,33% en marzo 2020 hasta 6,38% en el último trimestre evaluado.

En línea con lo mencionado sobre el fortalecimiento del resultado operacional, la compañía logró revertir las pérdidas generadas durante 2020, reportando utilidades por \$10.048 millones, monto que considera un efecto no recurrente por \$3.971 millones ocasionado por el cambio de los parámetros de valoración de las provisiones por desmantelamiento ARO (obligación de retiro de activos) que hace referencia a la obligación futura asociada al desmantelamiento de una estación de servicio.

Recuperación del 146,93% en EBITDA del primer trimestre 2021
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)

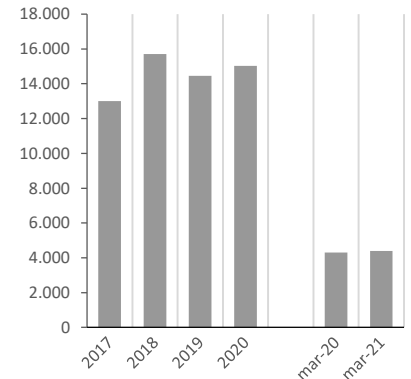


Fuente: Estados financieros

Indicadores de endeudamiento no se verían afectados por efecto de la colocación de deuda, considerando que sus fondos fueron destinados fundamentalmente al refinanciamiento de pasivos financieros

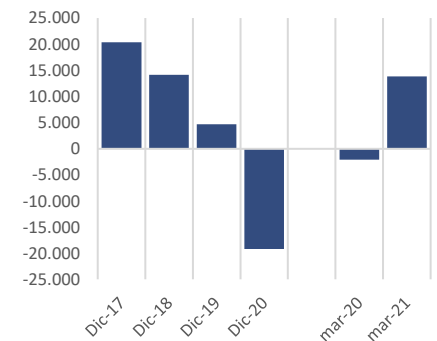
Durante marzo, Esmax realizó la colocación de bonos serie B, con cargo a la línea N° 1.070 a 10 años. El monto de la colocación ascendió a UF 2 millones, con un plazo de 9,5 años y tasa

Control en costos de distribución
Evolución de costos de distribución (MM\$)



Fuente: EEFF

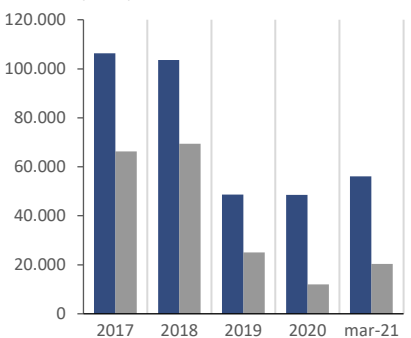
Esmax logra revertir pérdidas generadas durante 2020,
Evolución del indicador de resultado del ejercicio (MM\$)



Fuente: EEFF

Stock de deuda financiera se compone en su totalidad por bonos (refinanciamiento del crédito bilateral con Scotiabank)

Evolución deuda financiera total y deuda financiera neta, excluyendo ajustes por arrendamientos financieros (MM\$)



Fuente: EEFF

de colocación de 2,45% anual. Respecto al destino de los fondos, el 75% de fue utilizado en el refinanciamiento de créditos bancarios, mientras que el 25% restante será utilizado en el desarrollo del plan de inversiones de la compañía.

Dado lo anterior, el stock de deuda financiera ascendió a \$258.481 millones (partida que aumentó en \$8.621 millones respecto a diciembre 2020, explicado por la colocación de deuda y posterior refinanciamiento de pasivos) y considera \$202.377 millones por concepto de pasivos por arrendamientos, ítem que se mantuvo estable respecto a diciembre 2020.

Por su parte, la compañía mantenía un stock de efectivo por \$35.794 millones, propiciando niveles de deuda financiera neta por \$222.687 millones.

Con esto, los niveles de endeudamiento de la compañía se han mantenido en rangos estables, reportando 2,11 veces y 1,82 veces de endeudamiento financiero y endeudamiento financiero neto, respectivamente. Por su parte, el endeudamiento total fue de 2,84 veces.

Respecto a los indicadores de endeudamiento excluyendo los pasivos por arrendamientos, al 31 de marzo el endeudamiento financiero² fue de 0,46 veces, en tanto que el indicador de endeudamiento financiero neto³ se posicionó en 0,17 veces. Mientras que el indicador de deuda financiera neta/EBITDA⁴ (excluyendo ajustes por arrendamientos) se mantuvo en rangos inferiores a 2,0 veces con una cobertura de gastos financieros netos⁵ de 1,7 veces.

De acuerdo con lo anterior, opinamos que los indicadores financieros de la compañía mejorarían durante el año 2021, considerando que el fortalecimiento de la capacidad de generación de EBITDA de Esmax se mantendría durante los próximos trimestres, respaldándose en la nueva definición del mix de abastecimiento de combustibles y el potenciamiento de tiendas de conveniencia, segmento de lubricantes y la menor exposición que mantendría en el segmento de aviación.

Perfil de vencimientos altamente concentrado en el largo plazo y sólida posición de liquidez. Acceso a líneas de crédito por un monto cercano a \$36.000 millones

Esmax mantiene una adecuada posición de liquidez, con un indicador de liquidez corriente de 1,72 veces a marzo 2021, registrando un saldo de efectivo y equivalentes de \$36.511 millones al cierre de 2020 y \$35.794 millones a marzo.

Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas de créditos disponibles por \$36.000 millones manteniendo una baja tasa de utilización de éstas, en torno a \$3.000 millones a junio de 2021 correspondientes a boletas de garantía.

Respecto a la capacidad de pago de la compañía, estimamos que esta lograría cubrir con holgura sus compromisos financieros, enfatizando en la flexibilidad que le otorga su actual estructura de obligaciones financieras.

Políticas financieras son conservadoras y plan de inversiones conservador

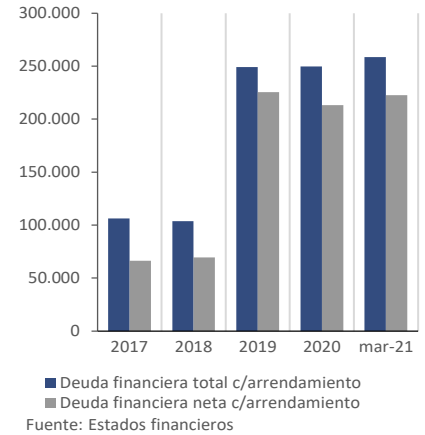
Opinamos que las estrategias implementadas por la compañía mantienen un perfil conservador de riesgo y apuntan a promover la estabilidad en la situación financiera de la compañía, a través de la mantención de métricas crediticias estables y adecuadas al sector en el que opera. Asimismo, estimamos que el compromiso de la administración es alto con una fuerte orientación a sostener un perfil crediticio de favorable en el largo plazo.

Para el 2021, el CAPEX⁶ proyectado de crecimiento se posicionaría en torno a \$20.000 millones y se destinaría al mejorar la cobertura geográfica de la marca, a través de la apertura de estaciones de servicio y tiendas de conveniencia, en conjunto con mejoras operativas en términos de la capacidad de almacenamiento y logística asociada a sus operaciones.

Ante esto, destacamos que la compañía prioriza su posición de liquidez, por lo que eventualmente los cronogramas de desarrollo de las inversiones podrían verse modificados en función de los avances de la contingencia sanitaria y sus implicancias sobre la situación financiera de la compañía.

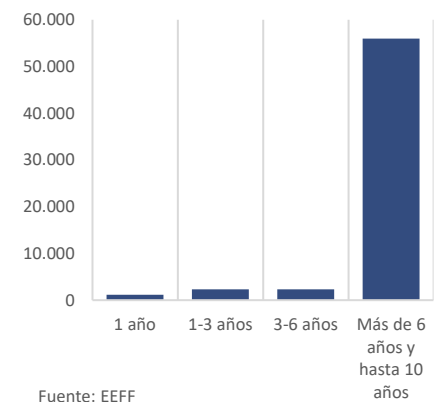
Importe por arrendamientos financieros a marzo 2021 asciende a \$202.377 millones

Stock de deuda financiera considerando arrendamientos (MM\$)



Estructura de vencimientos capital más intereses fuertemente concentrados en el largo plazo

Calendario de vencimientos a marzo 2021 (MM\$)



Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación⁷

Indicadores	2017	2018	2019*	2020	Mar-20	Mar-21
Endeudamiento total	1,47	1,34	2,75	2,95	2,66	2,84
Endeudamiento financiero	0,70	0,63	2,01	2,24	2,06	2,11
Endeudamiento financiero neto	0,44	0,42	1,81	11,91	1,97	1,82
EBITDA/ gastos financieros	7,98	5,68	5,07	2,24	5,11	3,62
EBITDA/ gastos financieros netos	11,24	6,40	5,46	2,36	5,47	3,77
Deuda financiera sobre EBITDA	3,74	3,23	6,21	13,72	6,28	8,65
Deuda financiera neta sobre EBITDA	2,33	2,16	5,62	11,71	6,02	7,46
Razón circulante ⁸	1,93	1,80	1,64	1,46	1,66	1,72
Razón ácida ⁹	1,40	1,34	1,15	1,04	1,04	1,09

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

*A partir de diciembre de 2019, las cifras presentadas consideran la reestructuración societaria de Esmax Distribución SpA, donde se crearon 8 diferentes compañías: Esmax Inversiones II SpA, Rentas e Inversiones Baker SpA, Liucura Desarrollo SpA, Calcurrupe Desarrollo SpA, Loa Desarrollo SpA, Toltén Desarrollo, Rentas SpA, Diguillin Desarrollo SpA y Petorca Desarrollo SpA.

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales y; (3) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo de la compañía. Estos componentes son combinados para determinar la solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solventia.

Instrumentos

Bonos corporativos

Durante marzo de 2021 la compañía realizó la colocación de los bonos serie B, con cargo a la línea N° 1.070 (a 10 años) por UF 2 millones, con vencimiento el 15 de septiembre de 2030. Adicionalmente, la compañía inscribió la línea N° 1.071 (a 30 años), sin embargo el valor nominal vigente de los bonos emitidos con cargo a estas líneas no podrán superar en conjunto el monto de UF 2 millones.

Principales características líneas y series de bonos

	Serie B
N° de inscripción	1.070
Fecha inscripción línea	23-febrero-2021
Fecha inscripción serie	16-marzo-2021
Monto colocado	UF 2.000.000
Tasa emisión serie (%)	2%
Vencimiento serie	15-septiembre-2030

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros y no financieros asociados a tales instrumentos, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros

	Restricción	Mar-21
Deuda financiera neta/ patrimonio (veces)	≤ 1,5 veces	0,17
Patrimonio mínimo	≥ CLP 85.000 millones	CLP 122.622 millones

Fuente: Los indicadores considerados en la eventual emisión de deuda no consideran los ajustes por arrendamientos financieros.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
26-06-2020	A+	A+	Estable	Primera clasificación
30-06-2021	A+	A+	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A+

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la misma.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-17	Dic-18	Dic-19*	Dic-20	Mar-20	Mar-21
Activos Corrientes	159.188	171.078	161.257	137.735	148.779	165.432
Activos No Corrientes	213.805	214.615	305.384	303.906	302.779	305.115
Activos Totales	372.993	385.692	466.640	441.641	451.558	470.547
Efectivo y Equivalentes	40.068	34.248	23.730	36.511	10.541	35.794
Inventarios	43.176	43.194	48.147	40.347	55.189	60.425
Pasivos corrientes	82.646	95.212	98.208	94.025	89.617	96.109
Pasivos no corrientes	139.061	125.847	244.124	235.922	238.602	251.815
Pasivos totales	221.707	221.059	342.332	329.947	328.219	347.924
Deuda financiera total	106.309	103.607	249.332	249.860	253.622	258.481
Pasivos por arrendamientos	0	0	200.626	201.373	200.495	202.377
Deuda financiera neta	66.240	69.359	225.602	213.348	243.081	222.687
Deuda financiera neta ajustado por arrendamientos	66.240	69.359	24.976	11.975	42.586	20.310
Patrimonio	151.286	164.633	124.308	111.694	123.339	122.622
Ingresos de actividades ordinarias	1.065.991	1.322.211	1.292.055	1.032.238	340.102	293.157
Costo de ventas	955.665	1.204.573	1.176.320	930.558	307.057	253.018
Ganancia/pérdida de actividades operacionales	16.284	17.572	11.816	-8.132	5.041	15.924
Ingresos financieros	1.032	628	577	396	112	50
Gastos financieros	3.560	5.622	7.923	8.125	2.086	2.208
Utilidad/pérdida del ejercicio	17.386	11.557	15.339	-13.834	-962	10.048
Razón circulante (N° de veces)	1,93	1,80	1,64	1,46	1,66	1,72
Razón ácida (N° de veces)	1,40	1,34	1,15	1,04	1,04	1,09
Endeudamiento total (N° de veces)	1,47	1,34	2,75	2,95	2,66	2,84
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,70	0,63	2,01	2,24	2,06	2,11
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,44	0,42	1,81	1,91	1,97	1,82
EBITDA	28.404	32.082	40.134	18.213	7.933	19.590
Margen EBITDA (%)	2,66%	2,43%	3,11%	1,76%	2,33%	6,68%
EBITDA / Gastos financieros netos (N° de veces)	11,24	6,42	5,46	2,36	5,47	3,77
EBITDA / Gastos financieros (N° de veces)	7,98	5,71	5,07	2,24	5,12	3,62
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	3,74	3,23	6,21	13,72	6,28	8,65
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	2,33	2,16	5,62	11,71	6,02	7,46

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – costos de distribución - gastos de administración + otras ganancias/pérdidas + amortización + depreciación.

² Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio.

³ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes) / patrimonio.

⁴ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA UDM.

⁵ Cobertura sobre gastos financieros netos = EBITDA UDM / (ingresos financieros - gastos financieros).

⁶ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, dato obtenido del estado de flujos de efectivo. No considera adjudicaciones ni inversiones nuevas.

⁷ Cifras financieras 2019, 2020 y 2021 consideran ajustes por arrendamientos financieros.

⁸ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

⁹ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

*A partir de diciembre de 2019, las cifras presentadas consideran la reestructuración societaria de Esmax Distribución SpA, donde se crearon 8 diferentes compañías: Esmax Inversiones II SpA, Rentas e Inversiones Baker SpA, Liucura Desarrollo SpA, Calcarrupe Desarrollo SpA, Loa Desarrollo SpA, Toltén Desarrollo, Rentas SpA, Diguillín Desarrollo SpA y Petorca Desarrollo SpA.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TÍMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.