

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

1. Análisis de los negocios de Esmax Distribución SpA (Esmax o 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, 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 sociedad 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, 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, para la toma de decisiones estratégicas de cada operación. Adicionalmente Esmax lleva la administración de siete sociedades inmobiliarias resultantes de la restructuración societaria realizada en diciembre de 2019 y de la Sociedad de Inversiones de Aviación Ltda. (SIAB), planta que a través de sus clientes, abastece de combustible a las líneas aéreas que arriban al Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez (SCL).

2. Resumen del Periodo

El EBITDA acumulado al 30 de septiembre de 2020 alcanzó MM\$7.814, cifra 72% inferior a los MM\$27.801 obtenidos durante el mismo periodo del 2019. Esta disminución se explica principalmente a una contracción en el volumen de ventas producto de la contingencia sanitaria y los efectos económicos negativos ocasionados por el COVID-19, entre ellos, un aumento en las provisiones por deterioro de las cuentas por cobrar a clientes.

De la mano con lo anterior, la utilidad acumulada en tanto correspondió a una pérdida de MM\$16.871, cifra que se compara en forma negativa con las ganancias de MM\$3.598 obtenidas durante el mismo periodo del año anterior, explicada principalmente por la caída en el EBITDA, un mayor gasto por depreciación y una diferencia negativa en el resultado por participación en empresas asociadas.

Al tercer trimestre de 2020, la compañía ejecutó inversiones por una suma de MM\$5.219.

En cuanto a los indicadores financieros, la razón de Endeudamiento definida como Deuda Financiera Neta/ Patrimonio alcanzó 0,17 veces.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

3. Análisis del Estado de Situación Financiera

Los activos al 30 de septiembre de 2020, comparados con las cifras al 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

Activos MM\$	30-09-2020	31-12-2019	Var. sep-20/dic-19	
			MM\$	%
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	31.613	23.730	7.883	33%
Otros activos financieros, corrientes	46	-	46	-
Otros activos no financieros, corrientes	628	315	313	99%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	49.591	82.581	(32.990)	-40%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	577	756	(179)	-24%
Inventarios	45.889	48.147	(2.258)	-5%
Activos por impuestos	3.114	5.728	(2.614)	-46%
Activos corrientes totales	131.458	161.257	(29.799)	-18%
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros, no corrientes	151	-	151	-
Otros activos no financieros, no corrientes	300	398	(98)	-25%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes	420	278	142	51%
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	4.941	6.060	(1.119)	-18%
Propiedades, Planta y Equipo, neto	87.381	91.116	(3.735)	-4%
Propiedad de inversión	802	802	-	0%
Bienes por derecho de uso, neto	202.067	206.730	(4.663)	-2%
Activos por Impuesto Diferido	1.234	-	1.234	-
Activos no corrientes totales	297.295	305.384	(8.089)	-3%
Total Activos	428.753	466.640	(37.888)	-8%

El total de activos al 30 de septiembre de 2020 disminuyó en MM\$37.888, respecto a diciembre de 2019, producto de:

- i. Disminución de Activos Corrientes por MM\$29.799, que se explica principalmente por menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MM\$32.990, menores activos por impuestos por MM\$2.614 y un menor volumen de inventarios respecto al cierre del ejercicio 2019 por MM\$2.258, compensado en parte por un aumento del efectivo y equivalentes por MM\$7.883.
- ii. Disminución del Activo No Corriente en MM\$8.089, explicado principalmente por una disminución de MM\$4.663 en el activo de los bienes por derecho de uso correspondiente a la amortización de los activos por arrendamiento financiero, un menor saldo de inversión en propiedades, plantas y equipos por MM\$3.735 explicado por la depreciación del periodo, y una variación negativa de los activos intangibles por MM\$1.119; todo lo anterior compensado parcialmente por una variación positiva de MM\$1.234 en el activo por impuesto diferido generada por la pérdida acumulada al cierre del tercer trimestre del ejercicio.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

Los pasivos al 30 de septiembre de 2020, comparados con las cifras al 31 de diciembre de 2019, son los siguientes:

Pasivos MM\$	30-09-2020	31-12-2019	Var. sep-20/dic-19	
			MM\$	%
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros, corrientes	12.384	5.706	6.678	117%
Pasivos por arrendamiento, corrientes	13.367	13.246	121	1%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	58.922	74.755	(15.833)	-21%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	44	1.882	(1.838)	-98%
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	2.576	1.653	923	56%
Otros pasivos no financieros, corrientes	799	965	(166)	-17%
Pasivos corrientes totales	88.092	98.208	(10.116)	-10%
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros, no corrientes	37.625	43.000	(5.375)	-13%
Pasivos por arrendamiento, no corrientes	184.894	187.380	(2.486)	-1%
Otras provisiones, no corrientes	8.651	8.659	(8)	0%
Pasivo por impuestos diferidos	-	2.769	(2.769)	-
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	2.247	2.316	(69)	-3%
Pasivos no corrientes totales	233.417	244.124	(10.708)	-4%
Total Pasivos	321.509	342.332	(20.824)	-6%
Patrimonio	107.244	124.308	(17.064)	-14%
Total Pasivos y Patrimonio	428.753	466.640	(37.888)	-8%

Al 30 de septiembre de 2020 el Total del Patrimonio y Pasivos de la compañía alcanzó los MM\$428.753, cifra MM\$37.888 inferior a su equivalente al 31 de diciembre de 2019. Las principales variaciones respecto a las cifras registradas a diciembre de 2019 son:

- i. Una disminución del total de pasivos por MM\$20.824.
 - El pasivo de corto plazo disminuye MM\$10.116 principalmente por menores cuentas por pagar por MM\$15.833, compensado por un incremento los otros pasivos financieros corrientes por MM\$6.678, correspondiente a créditos de corto plazo girados para hacer frente al requerimiento puntual de capital de trabajo ocurrido durante el segundo trimestre producto de los efectos de la pandemia COVID-19.
 - El pasivo no corriente en tanto, disminuye MM\$10.708 principalmente por menores pasivos financieros por MM\$5.375 equivalentes a las cuotas pagadas del crédito de largo plazo que se mantiene con Scotiabank Chile y una baja de MM\$2.769 en el pasivo por impuestos diferidos, producto del incremento por provisión de incobrables.
- ii. El patrimonio disminuye en MM\$17.064 con respecto a la cifra de cierre a diciembre 2019, explicado por la pérdida acumulada al cierre de septiembre 2020 por MM\$16.871.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

4. Análisis del Estado de Resultados por Función

A continuación, se presentan las cifras del Estado de Resultados, para el periodo finalizado el 30 de septiembre de 2020 comparado con las cifras a igual fecha del año 2019.

Estado de Resultados MM\$	30-09-2020	30-09-2019	Var. sep-20/sep-19	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ¹	779.637	981.930	(202.293)	-21%
Costos de Operación ²	(771.822)	(954.128)	182.306	-19%
EBITDA	7.814	27.801	(19.987)	-72%
Depreciación y amortizaciones	(23.606)	(20.625)	(2.981)	14%
Resultado de Explotación	(15.791)	7.176	(22.968)	-
Gasto financiero neto	(5.884)	(5.249)	(635)	12%
Resultado por unidades de reajuste	51	62	(11)	-18%
Diferencias de cambio	269	(90)	359	-
Otros ingresos y egresos	670	434	236	54%
Participación en ganancia (Pérdida) de empresas asociadas	-	1.108	(1.108)	-
Resultado fuera de explotación	(4.894)	(3.736)	(1.158)	31%
Resultado antes de impuestos	(20.685)	3.440	(24.126)	-
Gastos por impuestos a las ganancias	3.814	158	3.657	-
Ganancia (pérdida)	(16.871)	3.598	(20.469)	-

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\$7.814, cifra 72% inferior a la acumulada al tercer trimestre del año anterior, equivalente a una disminución de MM\$19.987. Esta variación se debe a una caída de un 21% en los ingresos de operación explicados principalmente por la reducción en el volumen de ventas producto del impacto COVID-19, lo que también ha hecho disminuir en una menor medida los costos de operación en un 19%, dado que este último, ha sido compensado en parte por un aumento de 10% en los gastos de administración producto de un incremento en la provisión de incobrables, principalmente a clientes del mercado de aviación.

El resultado de explotación registró una pérdida de MM\$15.791 que se compara en forma negativa con los MM\$7.176 obtenidos el mismo periodo de 2019. Esta diferencia se produce principalmente por el incremento en la depreciación del periodo, afectada por la mayor amortización de los activos por arrendamiento financiero dado un mayor gasto por arriendos con empresas relacionadas dada la restructuración societaria ocurrida en diciembre de 2019.

Por otra parte, el rubro participación en ganancia de empresas asociadas no presenta resultado en 2020, ya que producto de la reorganización societaria de diciembre 2019, los activos de SIAV fueron aportados a la nueva sociedad Esmax Inversiones II SpA., cifra que a septiembre 2019 aportaba una utilidad de MM\$1.108.

Los costos financieros sufren un incremento de 12% por un aumento aprox. de MM\$2.400 por efecto contable de intereses financieros generados por la NIIF 16, lo cual ha sido impulsado por el aumento en la base de arriendos producto de la restructuración societaria antes mencionada, compensado parcialmente por un menor gastos financiero dada la disminución en el stock de deuda, que se redujo en más de un 50% producto de (i) el pago anticipado parcial por MM\$18.000 en abril 2019, (ii) el traspaso de MM\$28.000 a la sociedad Rentas e Inversiones Baker SpA en diciembre 2019, y (iii) las amortizaciones propias del crédito por aprox. MM\$5.300.

De esta forma la utilidad de la compañía al 30 de septiembre de 2020 correspondió a una pérdida de MM\$16.871 que se compara en forma negativa con la utilidad de MM\$3.598 obtenida en igual periodo 2019.

Esmax Distribución y Subsidiarias

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

Las ventas físicas al 30 de septiembre de 2020 alcanzaron 1,4 millones de metros cúbicos, cifra 19% inferior a la registrada al tercer trimestre de 2019. La menor demanda se da principalmente por los menores niveles de movilidad que son consecuencia de la pandemia causada por el COVID-19. Por una parte, las medidas de prevención que decretó el gobierno de Chile como las cuarentenas en distintas comunas del país, y por otra, la disminución o en algunos casos como el sector aviación, prácticamente la suspensión de la actividad.

Cifras en m ³	30-09-2020	30-09-2019	Var. sep-20/sep-19	
			m ³	%
Combustibles	1.436.471	1.782.038	(345.566)	-19,4%
Lubricantes	6.463	6.579	(115)	-1,8%
Total	1.442.934	1.788.616	(345.682)	-19,3%

5. Análisis EBITDA por segmentos

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

30-09-2020 MM\$	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado	30-09-2019 MM\$	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	735.560	9.030	35.046	779.637	Ingresos de Operación	937.938	8.583	35.409	981.930
Costos de Operación	(754.187)	(9.299)	(31.942)	(795.428)	Costos de Operación	(934.681)	(9.804)	(30.268)	(974.753)
Resultado de Explotación	(18.627)	(269)	3.105	(15.791)	Resultado de Explotación	3.257	(1.221)	5.141	7.176
Depreciación y amortización	22.644	436	525	23.606	Depreciación y amortización	19.735	430	459	20.625
EBITDA	4.017	167	3.630	7.814	EBITDA	22.992	(790)	5.599	27.801

Variación MM\$ sep-20/sep-19	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado	Variación % sep-20/sep-19	Combustibles	Lubricantes	Tienda	Consolidado
Ingresos de Operación	(202.378)	447	(363)	(202.293)	Ingresos de Operación	-22%	5%	-1%	-21%
Costos de Operación	(180.494)	(505)	1.673	(179.326)	Costos de Operación	-19%	-5%	-6%	18%
Resultado de Explotación	(21.884)	952	(2.036)	(22.968)	Resultado de Explotación	-	-	-40%	-
Depreciación y amortización	2.909	6	66	2.981	Depreciación y amortización	15%	1%	14%	14%
EBITDA	(18.975)	958	(1.970)	(19.987)	EBITDA	-83%	-	-35%	-72%

Para el segmento Combustible, los ingresos presentaron una caída de un 22%, explicado principalmente por la contracción del volumen vendido de un 19%.

En línea con lo anterior, los costos de operación disminuyeron un 19%, explicado principalmente por el menor volumen comercializado. La depreciación aumenta en forma importante dado el incremento de la amortización del activo por arrendamiento financiero producto de la reorganización societaria ocurrida en diciembre 2019, y por ende, mayores gastos por arrendamientos para la operación de las estaciones de servicio.

En segmento de Lubricantes, hubo un aumento en el ingreso de operación un 5%. Lo anterior se vio complementado con la ejecución de diversas iniciativas de optimización de costos del negocio y eficiencias, lo cual ha significado una disminución en los costos de operación en un 5%.

Para el segmento de Tienda, se observa una leve disminución de ingresos, explicado por las restricciones de movilidad. Cabe destacar que el impacto ha sido en parte compensado por un aumento en las ventas en las tiendas de Red Propia, producto de diferentes iniciativas de adaptación al nuevo contexto social, el desarrollo del servicio de delivery, entre otros. Adicionalmente, se han llevado a cabo diferentes eficiencias que han hecho disminuir un 6% los costos de operación.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

6. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo MM\$	30-09-2020	30-09-2019	Var. sep-20/sep-19	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la Operación	30.681	20.827	9.854	47%
Flujo originado por actividades de la Inversión	(8.230)	(11.222)	2.992	-27%
Flujo originado por actividades de Financiamiento	(14.986)	(21.092)	6.106	-29%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	418	407	11	3%
Flujo Neto total del Período	7.883	(11.079)	18.963	-171%
Saldo Inicial de efectivo	23.168	34.248	(11.079)	
Saldo Final de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	31.052	23.168	7.883	34%

Al 30 de septiembre de 2020, se registró saldo de efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$31.052, superior a los MM\$23.168 registrados al 30 de septiembre de 2019 a consecuencia de:

- Las actividades de operación impulsaron el efectivo y equivalentes a MM\$30.681, principalmente por una alta recaudación de clientes producto de la liberación de cuentas por cobrar y menores salidas de efectivo por concepto de pago a proveedores, específicamente menores compras de combustibles (ENAP e importados).

El flujo neto negativo procedente de actividades de inversión alcanzó MM\$8.230, cifra que representa una variación positiva de MM\$2.992 respecto a septiembre de 2020 debido a la necesidad que tuvo la compañía de postergar proyectos producto de la pandemia.

- El flujo neto negativo originado por actividades de financiamiento al 30 de septiembre de 2020 fue de MM\$14.986, producto de los créditos de corto plazo que se mantienen vigentes y que habían sido tomados para resguardar la liquidez de la compañía en tiempos de pandemia. Adicionalmente, hay que considerar la amortización correspondiente al crédito de largo plazo y pagos de pasivos por arrendamientos (NIIF 16), lo cual asciende a aproximadamente MM\$15.000.

Esmax Distribución y Subsidiarias

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados por el periodo terminado el 30 de septiembre 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 período MM\$	30-09-2020	30-09-2019	Var. sep-20/sep-19	
			MM\$	%
Resultado de Explotación	(15.791)	7.176	(22.968)	-
Depreciación y Amortización ¹	10.135	11.253	(1.118)	-10%
EBITDA Ajustado	(5.656)	18.429	(24.085)	-

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

EBITDA 12M Ajustado MM\$	30-09-2020	30-09-2019	Var. sep-20/sep-19	
			MM\$	%
Resultado de Explotación	(11.280)	15.843	(27.123)	-
Depreciación y Amortización ¹	14.203	14.999	(797)	-5%
EBITDA Ajustado	2.923	30.843	(27.920)	-

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

Tanto el EBITDA Ajustado del periodo enero – septiembre 2020, como el EBITDA ajustado a 12 meses disminuyen ya que se incorpora el gasto por arrendamiento de terrenos e instalaciones traspasados a las empresas inmobiliarias nacidas de la división de Esmax Distribución, y a las cuales se asignaron los activos de esta naturaleza. A diferencia del EBITDA contable, que reincorpora estos gastos como parte de la depreciación de los activos por arrendamiento financiero.

8. Indicadores Financieros

A continuación, se presentan los principales indicadores financieros al 30 de septiembre de 2020 en comparación con el periodo terminado el 31 de diciembre de 2019:

Indicadores Financieros		Unidad	30-09-2020	31-12-2019	Var %
Liquidez	Liquidez corriente	(veces)	1,5	1,6	-9%
	Razón ácida	(veces)	1,0	1,2	-16%
Endeudamiento	Pasivo Total/ Patrimonio neto	(veces)	3,0	2,8	9%
	Deuda financiera neta / Patrimonio neto	(veces)	0,2	0,2	-15%
	Deuda financiera neta / Ebitda 12M ajustado	(veces)	6,3	0,9	581%
	Cobertura de gastos financieros netos	(veces)	0,4	3,7	-90%
Composición de pasivos	Pasivo corto plazo / Pasivo total	(%)	27,4%	28,7%	-4%
	Pasivo largo plazo / Pasivo total	(%)	72,6%	71,3%	2%
	Deuda bancaria / Pasivo total	(%)	15,6%	14,2%	9%
Rentabilidad	Utilidad 12M/Patrimonio	(%)	0,3%	14,9%	-98%
	Resultado Operacional / AFN	(%)	-12,9%	12,8%	-

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

1.0 LIQUIDEZ

1.1 Liquidez Corriente:	<i>activos corrientes / pasivos corrientes</i> La Liquidez corriente disminuye levemente respecto a igual periodo del año anterior, ya que la variación negativa de los activos circulantes es mayor que la variación negativa de los pasivos circulantes, principalmente contenidos por los préstamos a corto plazo.
1.2 Razón ácida:	<i>(activos corrientes – inventarios) / pasivo corriente</i> La Razón ácida a septiembre 2020 disminuye 16% respecto al cierre del año 2019, producto del menor nivel de inventarios a la que se registró en el último semestre.

2.0 ENDEUDAMIENTO

2.1 Pasivo Total / Patrimonio Neto:	El indicador aumenta un 9% debido a que la disminución del patrimonio producida por las pérdidas obtenidas como consecuencia de la crisis sanitaria.
2.2 Deuda financiera neta / Patrimonio:	<i>(Deuda – caja) / Patrimonio</i> El indicador aumenta un 9% tanto por el incremento del numerador explicado por las nuevas deudas de corto plazo por MM\$6.700, contenido por el aumento de la caja, la cual se vio fortalecida a partir del segundo trimestre, como por la disminución del patrimonio.
2.3 Pasivo financiero neto / Ebitda 12m ajustado:	<i>(Pasivo Financiero – caja) / EBITDA 12m Ajustado</i> El indicador aumenta fuertemente debido al incremento del numerador dado las nuevas deudas de corto plazo, como por la disminución del EBITDA Ajustado a 12 meses, comprendido en el punto 8.
2.4 Cobertura gastos financieros:	<i>Ebitda Ajustado / (costos financieros - ingresos financieros)</i> La cobertura de gastos financieros disminuye un 90% principalmente por la disminución del EBITDA Ajustado, y en menor medida por el leve incremento de los costos financieros netos dado la mayor base de arrendamientos financieros.

3.0 RATIOS PASIVOS

3.1 Pasivo corto plazo / Pasivo Total:	Ratio disminuye 4% producto principalmente de la disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar del pasivo corriente.
3.2 Pasivo largo plazo / Pasivo Total:	Ratio aumenta en consecuencia de la disminución del pasivo de corto plazo.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

4.0 RENTABILIDAD

4.1 ROE: Rentabilidad del Patrimonio:

Utilidad 12 meses / Patrimonio

El indicador se compara negativamente respecto del cierre del ejercicio 2019, debido principalmente a las pérdidas originadas los últimos 12 meses.

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

El indicador se compara negativamente respecto del cierre del ejercicio 2019.

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 Ajustado al 31.12.2019 = 0,92

- **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 al 31.12.2019 = 0,15

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, luego denominada, Esso Chile Petrolera Limitada y Petrobras Chile Distribución Ltda. Actualmente opera bajo la marca Petrobras, aproximadamente 290 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.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

Respecto a sus proveedores de combustibles, aproximadamente un 90% 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 10% restante es importado a través de buques, que llegan directamente a los 11 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 20 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 la sociedad 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.
- 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.
- 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, 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 y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre 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 Distribución tiene 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

(I) Riesgo de mercado

i. Seguros Contratados

La Sociedad posee pólizas de seguros que cubren riesgos operacionales relacionados con posibles siniestros en sus procesos e instalaciones y seguros de 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. La Sociedad 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 el Esmax y sus empresas relacionadas están expuestos, 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 30 de septiembre de 2020, la Sociedad mantiene una posición pasiva en relación a la moneda peso por un monto de MM\$5.376 (MM\$4.583 al de diciembre 2019). Si el tipo de cambio se apreciara en un 10%, se estima que el efecto sobre los resultados de la Sociedad sería una pérdida de MM\$537,6, o análogamente una utilidad de MM\$537,6 ante una depreciación de la misma magnitud; todas las cifras antes de impuestos.

Cabe destacar que la compañía cuenta con una política de coberturas mediante forwards para minimizar la exposición a monedas extranjeras.

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 afectada a variaciones de tipo de cambio.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2020, Esmax mantiene un pasivo a tasa variable por MM\$43.160, 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\$106 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 empresa 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 de acuerdo a la tasa de interés vigente:

Al 30 de septiembre 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	12.820.249	11.765.296	27.079.587	-	51.665.131
M\$	12.820.249	11.765.296	27.079.587	-	51.665.131
%	24,81%	22,77%	52,41%	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 y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre de 2020

iv. Riesgo de crédito

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

El análisis del riesgo de crédito es parte de la gestión permanente la Compañía, la que ese 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 la Sociedad.

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.

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 a los gastos de arrendamiento que la sociedad mantiene indexada a la Unidad de Fomento. Dado el importante volumen de contratos denominados en UF, la compañía evalúa la contratación de derivados de cobertura para minimizar los impactos de la variación de la inflación en los resultados de largo plazo de la Compañía.

Esmax Distribución y Subsidiarias
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
por el periodo terminado el 30 de septiembre 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 y que operó ininterrumpidamente hasta septiembre del 2020 con sesiones los 7 días de la semana y con presencia de representantes de las áreas críticas de operación.
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 personal 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, sin dejar de cumplir las condiciones de volúmenes mínimos de los contratos.
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. - Disminución del stock de inventario de combustible para ajustarlo a la realidad de demanda, 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.