

	Dic. 2020	Junio 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2019	2020	Mar. 21
Ebitda	40.134	18.213	19.590
Ebitda Ajustado	27.009	224	15.112
Deuda Financiera	249.332	249.860	258.481
Deuda Financiera Ajustada	48.706	48.486	56.104
Margen Ebitda	3,1%	1,7%	6,6%
Margen Ebitda Ajustado	2,1%	0,0%	5,1%
Endeudamiento Financiero	2,0	2,2	2,1
Endeudamiento Financiero Aj.	0,4	0,4	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	5,1	2,2	3,6
Ebitda Aj. /Gastos Fin. Aj.	5,7	0,1	5,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	5,6	11,7	7,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	0,9	53,5	1,7
FCNOA / Deuda Financiera	12%	17%	21%
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	63%	90%	97%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva				■	
Diversificación geográfica				■	
Industria cíclica y competitiva				■	
Menor nivel de inversión ante mayor participación de estaciones de servicios con terceros				■	
Condición de licenciatario				■	
Amplia red de distribución				■	

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad				■	
Generación de flujos				■	
Endeudamiento				■	
Indicadores de cobertura				■	
Liquidez					■

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Esmax Distribución S.p.A. considera un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La compañía se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos mediante la marca Petrobras, cuya licencia inició el año 2017, con un periodo de 7 años y de carácter renovable.

Durante el primer trimestre de 2021, los ingresos Esmax se situaron en \$ 296.539 millones, con una caída del 13,6% con respecto a igual periodo de 2020. Al analizar los principales segmentos, se observó una caída del 15,9% en el sector combustible, debido a los menores precios promedios y a una disminución del volumen comercializado (-3,6%). En tanto, los segmentos de lubricantes y de tiendas de conveniencias continuaron creciendo, alcanzando una participación conjunta del 6,6% sobre el total de ingresos.

A pesar de la caída en los ingresos, la generación de Ebitda ajustado tuvo un crecimiento relevante, alcanzando los \$ 15.112 millones a marzo de 2021, superior a los \$ 3.315 millones de marzo de 2020. Esto se encuentra asociado a la paulatina liberación de las restricciones sanitarias en algunas comunas, sumado a la materialización de algunas iniciativas del plan estratégico, enfocadas en mayor eficiencia operacional y a la rentabilización de nuevos negocios, entre otros factores.

Además, se debe considerar que, durante el primer trimestre de marzo de 2020, la entidad realizó relevantes gastos en provisiones, debido al impacto en el deterioro de las cuentas por cobrar por el subsegmento de aviación.

A marzo de 2021, el margen Ebitda ajustado de Esmax presentó una recuperación hasta el 5,1%, cifra por sobre los rangos observados durante el periodo evaluado.

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía realizó su primera colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones, *bullet* a 9,5 años, cuyos fondos fueron utilizados mayormente para el refinanciamiento de pasivos financieros. Esta operación permitió a la compañía extender su perfil de vencimientos y generar mayores holguras financieras para el corto y mediano plazo.

Así, a fines del primer trimestre de 2021 la deuda financiera ajustada alcanzó los \$ 56.104 millones, evidenciando un alza del 15,7% con respecto a fines de 2020. A igual fecha, la entidad contrató un *swap* de flujo de efectivo para cubrir su exposición a las variaciones de la inflación sobre las obligaciones con el público (bonos).

El *leverage* financiero ajustado se incrementó hasta las 0,5 veces durante el primer trimestre de 2021, debido a que el aumento de deuda mencionado anteriormente no logró ser compensado con el alza de la base patrimonial.

Los indicadores de cobertura se deterioraron fuertemente durante 2020 producto de los efectos de la pandemia. No obstante, durante el primer trimestre de 2021 los ratios se recuperaron, observándose niveles coherentes con el rango de la clasificación de riesgo.

Así, al cierre del primer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,7 veces (53,5 veces a fines de 2020) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros se incrementó en las 5,7 veces (0,1 veces a diciembre de 2020).

Analista: Felipe Pantoja
Felipe.pantoja@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Considera una conservadora política financiera que permita cubrir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo y el plan de inversiones sin generar presiones estructurales en los indicadores financieros.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos del avance de la pandemia sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad. Ello, considerando un efecto transitorio en los indicadores financieros.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas. Ello, considera restricciones a la movilidad por periodos por sobre los rangos esperados en el escenario base que generen un deterioro en la generación de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Negocio de combustibles líquidos altamente competitivo y dinámico.
- Destacada participación de mercado en los principales sectores en los que participa, siendo el tercer mayor participante en el segmento retail.
- Diversificación geográfica de sus operaciones y estaciones de servicios.
- Amplia red de distribución, con ubicaciones estratégicas tanto en su cadena de distribución como en algunas estaciones de servicios.
- Licenciatario de la marca Petrobras para sus estaciones de servicios, principal segmento de la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

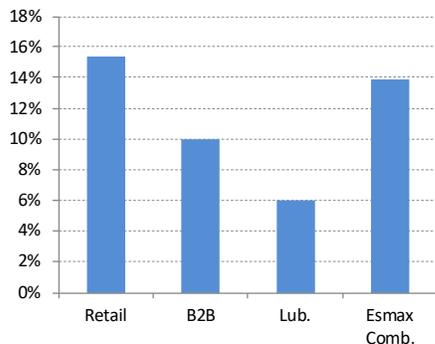
- Márgenes estrechos inherentes al negocio de combustibles, con capacidad de traspasar, en parte, de las variaciones en el precio del petróleo al cliente final.
- Mayor participación de estaciones de servicio con terceros permite mantener menores niveles de capex.
- Bajos niveles de endeudamiento financiero ajustado.
- Liquidez clasificada como "Robusta".
- Indicadores de cobertura, presionados en 2020, producto de los efectos asociados a la pandemia. No obstante, se observará una recuperación paulatina durante 2021 hacia los rangos estructurales para su clasificación de riesgo.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En enero de 2017, fue adquirida por el Grupo de Inversión de Southern Cross Group mediante su subsidiaria Inversiones Arión S.p.A.

PARTICIPACIÓN DE LA COMPAÑÍA EN SUS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras a diciembre de 2020



Fuente: La compañía.

* Retail incluye negocio retail combustible y tiendas de conveniencia.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

En 2017, Southern Cross Group, por medio de su subsidiaria Inversiones Arion S.p.A, adquiere las operaciones que mantenía Petrobras en Chile, cuya empresa comenzó con su actividad desde 1934 bajo el nombre de West India Oil Company Chile. Así, a contar de 2017 se constituye Esmax Distribución S.p.A.

LICENCIATARIO DE LA MARCA PETROBRAS, CON CONTRATO RENOVABLE EN EL MEDIANO PLAZO

La compañía, se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos mediante la marca Petrobras, cuya licencia inicio en el año 2017, con un periodo de 7 años y de carácter renovable.

Al respecto, la entidad cuenta una adecuada relación entre ambas partes, manteniendo los estándares exigidos a sus respectivas estaciones de servicios, y otros factores que son determinantes para la renovación de la licencia. No obstante, existe riesgo de renovación inherente a su posición de licenciatario.

CONTINGENCIAS ANTE EL AVANCE DE LA PANDEMIA GENERAN PRESIONES EN LOS RESULTADOS DE LA ENTIDAD

Durante 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Como parte de estas medidas, el 18 de marzo del 2020, el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe, a lo que se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas y ciudades del país, como también cordones sanitarios.

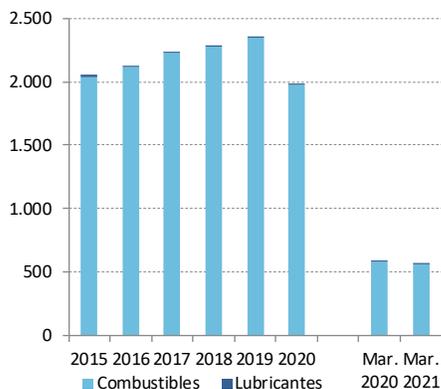
En el sector de combustibles durante los meses más complejos se observó una relevante baja en los volúmenes comercializados y ventas en tiendas de conveniencias debido a las mayores restricciones a la movilidad, como medida para disminuir los contagios. Posteriormente se ha registrado, a medida que se liberan las restricciones y mejora la actividad, una gradual recuperación en dichos segmentos.

Sin embargo, en el caso del subsegmento de aviación continúa presentando una relevante baja en los volúmenes comercializados, coherente a lo esperado debido a la menor demanda en la industria aeronáutica.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá la pandemia en el corto y mediano plazo en los principales factores que inciden en la clasificación de riesgo de la compañía. Ello, considera además una disminución en los volúmenes comercializados de combustibles ante eventualidades retrocesos hacia un confinamiento más restrictivo, como los efectos en el segmento industrial.

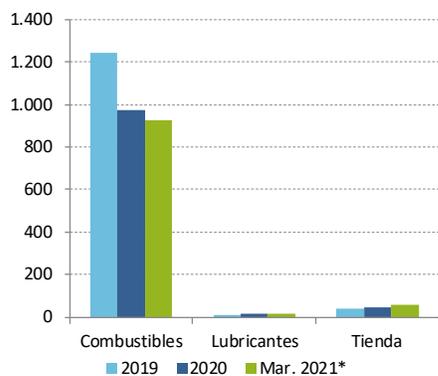
EVOLUCIÓN DE LOS VOLÚMENES DE COMBUSTIBLES COMERCIALIZADOS

Cifras en Km³



DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS

En miles de millones de pesos



*Cifras a marzo anualizadas.

DIVISIONES DE NEGOCIOS GENERÓ CONCENTRACIÓN DE SU OPERACIÓN EN SU CORE BUSINESS

Durante los últimos años se han realizado diversas divisiones de la sociedad, con el objetivo de concentrar su operación en su negocio principal, distribución y comercialización de combustibles.

En diciembre de 2019, se acordó la división y reorganización de Esmax Distribución, en 9 sociedades. Siendo Esmax Distribución la continuadora de la razón social, y la que mantiene el negocio de la distribución de combustibles, lubricantes y tienda de conveniencia.

Las otras ocho sociedades restantes corresponden mayoritariamente al portafolio inmobiliario que mantenía la entidad. Entre ellas se encuentra Rentas e inversiones Baker SpA, clasificada en "A+/Estables" por Feller Rate, que agrupa las propiedades donde se ubican, mayoritariamente, las estaciones de servicios.

Así, actualmente Esmax Distribución mantiene sus operaciones concentradas en la distribución de lubricantes, tienda de conveniencia, y combustibles en los subsegmentos retail, a través de las estaciones de servicios, y B2B.

DESTACADA PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES MERCADOS EN LA INDUSTRIA DE COMBUSTIBLE

Esmax distribución, está inmersa en una industria altamente competitiva, cuenta con una extensa red de cobertura en su negocio retail, con una relevante presencia en las regiones del país bajo la marca Petrobras.

— SECTOR COMBUSTIBLE

A diciembre de 2020, la participación de Esmax en el mercado de combustibles era cercana al 13% situándose como el tercer actor de la industria. La compañía opera en este segmento principalmente a través de los subsegmentos retail y B2B.

En el caso del subsegmento de distribución de combustibles en estaciones de servicios (retail) durante 2020 la entidad mantuvo una participación de mercado del 15,2%, el cual representó un 55% de los ingresos totales del segmento combustibles.

Por su parte el segmento B2B correspondiente a la venta de combustible en tres líneas de negocios: industrial, aviación y flota, Esmax mantuvo una participación de mercado del 11,5%.

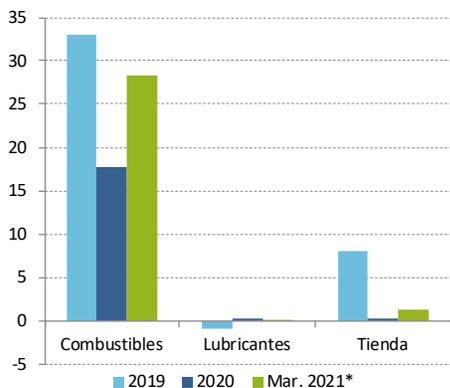
El canal industrial B2B, cuenta con una base diversificada de clientes, cuya participación de cada uno de ellos sobre los ingresos de venta de la compañía no superan el 5%.

Al analizar el segmento por tipo de clientes, se observó una relevante actividad, medido por volúmenes comercializados, por revendedores, seguido por transporte, minería, forestal y, en menor medida por agricultura. En este segmento, la entidad cuenta con siete instalaciones onsite en las operaciones de clientes, de las cuales cuatro corresponden a minería.

Además, durante 2020 Esmax se adjudicó el contrato de abastecimiento de combustible de las divisiones Salvador y Ventanas de Codelco para el periodo 2020-2025. A igual fecha, respecto al convenio marco de combustibles para el Mercado Público, Esmax se adjudicó el contrato para 11 regiones del país por 18 meses, destacando ser proveedor exclusivo para la Región Metropolitana.

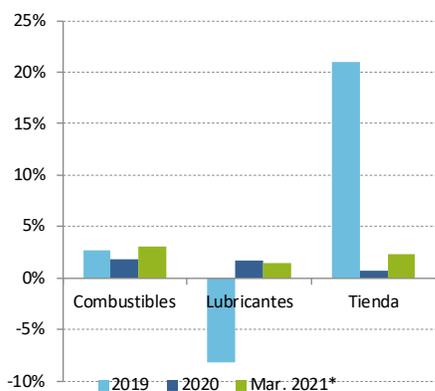
DIVERSIFICACIÓN DEL EBITDA

En miles de millones de pesos



*Cifras a marzo anualizadas.

MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



*Cifras a marzo anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIO POR TIPO DE FORMATO

Cifras en unidades



Fuente: La compañía

Lo anterior, permitirá incrementar los volúmenes comercializados en el canal industrial, fortaleciendo la posición competitiva de la compañía.

En la industria de aviación, la compañía cuenta con presencia directa en los principales aeropuertos del país, bajo las normas Joint Inspection Group (JIG).

— SECTOR LUBRICANTES:

Esmax en el segmento de lubricantes cuenta con una planta propia ubicada en Maipú, con una capacidad de producción cercana a los 15.000 m³ anuales, y un amplio mix de productos que se producen en ella, permitiendo mantener una participación de mercado cercana al 6%.

La entidad comercializa lubricantes bajo la licencia de Lubrax y a contar de 2020 mantiene la representación de Chevron para Chile, tras materializarse un acuerdo. A su vez, se comercializan otros productos complementarios como agua desmineralizada y anticongelantes.

— TIENDAS DE CONVENIENCIAS:

Esmax cuenta a marzo de 2021 con 128 tiendas de conveniencias entre Arica y Tierra del Fuego, con una participación de mercado cercana al 21%, bajo información proporcionada por la compañía.

Del total de tiendas de conveniencia aproximadamente el 30% son operadas directamente por la compañía y el porcentaje restante corresponden a franquicias. Esmax mantiene tres formatos de tiendas que se adaptan a las necesidades del cliente, Tienda Full, Tienda Self y Tienda Kiosco.

Al respecto, en algunos casos durante 2020 se realizó la transformación de tiendas de conveniencia Spacio1 hacia una propuesta de minimarket, a través de la marca Mercadito y Elige Local, para adaptar el mix de productos al nuevo consumo en pandemia. Ello, considera además las alianzas estratégicas con distintas marcas y el servicio de entrega vía delivery, permitiendo incrementar los ingresos de este segmento.

Al respecto, la entidad mantiene una alianza con Subway para la apertura de franquicias en estaciones de servicios. En 2020 se abrieron tres nuevos puntos sumado a los otros dos operando desde fines de 2019. A lo anterior, se suman nuevos complementos comerciales y franquicias como Doggis y Juan Maestro.

MAYOR PARTICIPACIÓN DE ESTACIONES DE SERVICIOS BAJO FORMATOS CON TERCEROS PERMITE MANTENER UNA MENOR INVERSIÓN DE MANTENIMIENTO

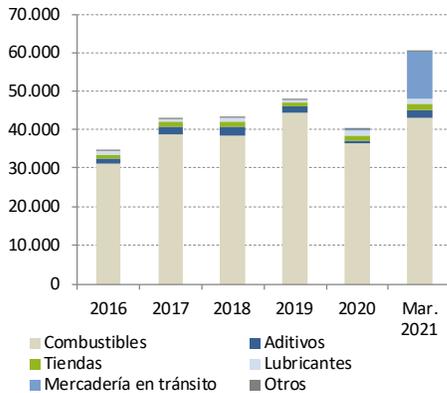
En los últimos años, se ha evidenciado un constante crecimiento en la cantidad de estaciones de servicios de la entidad, pasando desde 277 en 2015 hasta las 286 unidades en 2019.

Coherente con su plan de inversiones durante 2020 se incorporó una nueva estación de servicio en la comuna de San Bernardo y se comenzó la renovación de imagen en otras estaciones.

Así al cierre de 2020 la compañía mantenía 292 estaciones de servicios, de las cuales 50 se encuentran bajo la red propia de la compañía (46 en 2015), repartidas entre 6 bajo el formato COCO (Company Owned Company Operated) y 44 bajo CLCO. Lo anterior, considera que las 242 estaciones restantes provienen de la red con terceros que mantiene la entidad, de las cuales 163 se encuentra bajo el formato CLCA.

EVOLUCIÓN DE INVENTARIO

Cifras en millones de pesos



SINERGIAS EN LA CADENA DE SUMINISTRO PERMITE UNA MAYOR EFICIENCIA OPERACIONAL

Esmax Distribución mantiene participación en cuatro sectores de la cadena de suministro de combustibles a nivel nacional (importación, almacenamiento, distribución y usuario final).

En términos de suministro de combustibles, este se realiza mayoritariamente mediante el abastecimiento por medio la refinería local, Enap, clasificada "AAA/Estables por Feller Rate, y el porcentaje restante mediante importación directa.

Durante 2020 la importación directa se incrementó en comparación a años anteriores situándose en el 25% del abastecimiento de la compañía, cuyo objetivo es optimizar el mix de compra de productos, distribuyéndose directamente en los 11 terminales que mantiene en operación la entidad.

Considerando la totalidad del suministro de combustible cerca del 70% es transportado mediante oleoductos y un 30% por medio de barcos.

Esmax opera con 11 terminales en el país, para la recepción y almacenamiento de combustibles, contando con distintas capacidades, dentro de las cuales se destaca el terminal de Iquique con una capacidad de 36.000 m³.

Además, cuenta con 32 estanques en plantas propias, 31 en plantas bajo la modalidad joint venture y 31 racks de carga propia, con el objetivo de asegurar la disponibilidad permanente de los combustibles.

Esmax cuenta con una adecuada red de distribución a lo largo del territorio nacional, mediante contratos de transportes, contando con 95 camiones, para garantizar el suministro de combustible a sus clientes. Ello, en conjunto con un centro de control de operaciones, el cual se dedica a la planificación y control de las actividades de distribución.

OPTIMIZACIÓN DE LA GESTIÓN DE INVENTARIOS ANTE UNA MAYOR ACTIVIDAD E IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES

Durante el periodo evaluado, se ha observó un constante crecimiento en los niveles de inventario de la compañía alcanzando a fines de 2019 los \$ 48.149 millones, evidenciando un aumento anual del 11,5%.

En 2020, debido a la crisis sanitaria la entidad tomo distintas medidas para contener sus efectos en la compañía. Ello, consideraba un adecuado manejo de los niveles de inventarios de combustibles y sus efectos en las necesidades de capital de trabajo, variaciones de precios, entre otros. Así, el inventario alcanzó los \$ 40.347 millones, registrando una caída anual del 26,2%.

No obstante, durante el primer trimestre de 2021 el inventario registró un aumento hasta los \$ 60.425 millones, por mayores volúmenes de combustibles y por mayor costos unitario asociado al precio internacional del combustible.

Por su parte los días de inventario han presentado una tendencia dispar, promediando los 14,8 días entre 2013 a 2020 (15,6 veces). A marzo de 2020 el indicador se incrementó hasta las 24,8 veces.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2018	2019	2020	Mar. 21
Mora mayor a 90 días (%)	5,6%	8,1%	16,5%	13,9%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,9	0,8	0,9	0,9
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	7,3%	6,8%	6,3%	7,8%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,4%	0,6%	1,0%	1,1%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%

Fuente: La compañía

EFFECTOS DE LA PANDEMIA GENERARON UN AUMENTO EN LOS NIVELES DE CUENTAS POR COBRAR

Durante el periodo evaluado la cartera bruta de deudores ha mantenido una incidencia entre el 6% al 8% en comparación a los ingresos de la compañía, cuyo comportamiento se encuentra coherente con la evolución registrada en el segmento industrial y de aviación.

En 2020, la compañía ha presentado mayores niveles de provisiones, debido a los efectos de la pandemia sobre la industria aeronáutica, principalmente producto de la situación de Latam Airlines Group S.A., entre otros factores. Así, la mora mayor a 90 días se incrementó en 2020 hasta el 16,5% (8,1% en 2019), disminuyendo hasta el 13,9% a marzo de 2021.

No obstante, durante los últimos periodos la cobertura de mora mayor a 90 días se ha mantenido en las 0,9 veces (0,8 veces en 2019), debido al incremento en provisiones mencionado anteriormente.

Adicionalmente, la entidad cuenta con la tarjeta Flota, para el segmento de empresas, que le permite gestionar y administrar el abastecimiento de combustible de manera online. Este sistema opera por medio de tarjetas de prepago.

MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE VOLÚMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTOS, SIN EMBARGO, EBITDA CONCENTRADO EN EL SEGMENTO RETAIL

Durante el periodo analizado el segmento de combustible ha registrado un constante crecimiento en los volúmenes comercializados hasta los 2.344 km³ en 2019. Sin embargo, los efectos de la crisis sanitaria y las medidas restrictivas tomadas para contener su avance repercutieron en 2020 situándose en los 1.976 km³.

En términos de segmentos, durante 2020, el mayor volumen comercializado provino por las estaciones de servicios, retail, con el 47,7%, seguido por el área industrial (44,1%) y en menor medida por aviación (7,8%), siendo este último el que registró la mayor caída de volúmenes vendidos.

A marzo de 2021, los volúmenes comercializados por la compañía presentaron una caída del 3,6% en comparación a igual periodo de 2020, debido a una fuerte baja en el subsegmento retail, que no logró ser compensada con una mayor comercialización en el subsegmento industrial.

En términos de ingresos, durante el periodo evaluado se ha mantenido la mayor participación del segmento retail (58,1% a marzo 2021), no obstante, el canal industrial ha aumentado su incidencia pasando de un 28,7% en 2015 hasta un 35,8% durante el primer trimestre de 2021.

En el caso del segmento de aviación, su participación en los ingresos ha sido dispar promediando un 10,8% entre 2015 a 2019. Sin embargo, los efectos de la pandemia en la industria aeronáutica a nivel internacional y nacional ha generado que su participación disminuya hasta un 4,8%.

La generación de Ebitda de la compañía presentó una relevante participación del segmento retail, pasando desde un 93% en 2015 hasta un 72% en 2019.

Durante 2020, la generación de Ebitda se vio debilitada en los distintos segmentos en donde participa la entidad como consecuencia de las medidas restrictivas para contener la pandemia, evidenciando valores deficitarios en el caso de aviación.

A marzo de 2021, se observó una fuerte recuperación y activación en los principales segmentos, permitiendo que el segmento retail representara un 50% del Ebitda, seguido por industrial con el 39,2% y aviación 6,2%, entre otros.

PLAN DE INVERSIONES SUSTENTADO EN EL CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

Esmax Distribución, ha mantenido una estrategia enfocada en mayores eficiencias operacionales como también en el crecimiento de sus operaciones, principalmente en su segmento retail y en el subsegmento industrial.

En línea con lo anterior, la compañía mantenía un plan de inversiones coherente con su crecimiento, concentrando los recursos mayoritariamente en la expansión de las operaciones, para lo cual se considera capex para incrementar su presencia en el canal industrial como también la apertura de estaciones de servicios.

Además, se incorporan recursos para mejorar la operación, logística, capacidades de almacenamiento, inversiones en tecnología y renovación de activos, con el objetivo de incrementar las eficiencias del negocio.

INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES ALTAMENTE COMPETITIVA Y DINÁMICA, GENERA PRESIONES SOBRE LOS MÁRGENES

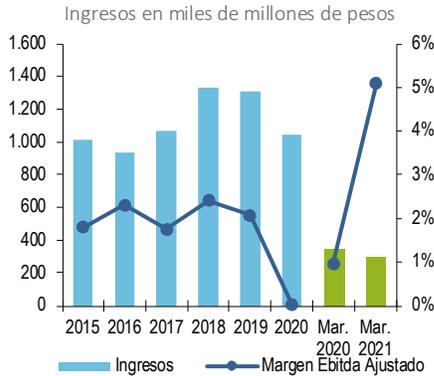
La industria de distribución de combustibles se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competencia, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de commodity). Características que se manifiestan en bajos márgenes operativos.

Este último factor se ve en gran parte mitigado por las características propias de los mercados, que permiten a la empresa mantener una relativa estabilidad en los márgenes al contar con la capacidad de traspasar, gran parte, al cliente final las variaciones en el precio del petróleo.

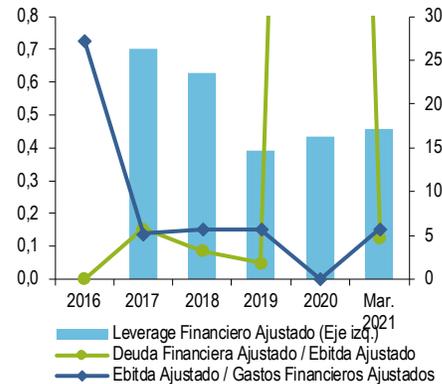
Además, a contar de 2014, comenzó a operar el Mecanismo de Estabilización de Precio de los Combustibles (MEPCO), permitiendo limitar las variaciones de precios al cliente final en cuatro categorías de combustibles: gasolina, diésel, gas licuado y natural vehicular. Ello, mediante incrementos y rebajas al impuesto específico de los combustibles, generando que los precios no varíen por semana más de 0,12 UTM por m³.

En el caso de la compañía, los inventarios de combustibles se valorizan mediante el método de costeo de precio medio ponderado de adquisición o valor neto de realización si éste es inferior. Lo anterior, permite en parte, disminuir el efecto ante escenarios de una alta volatilidad del precio de los combustibles.

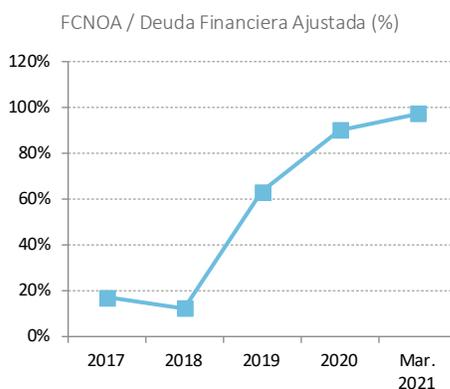
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados de 2020 se vieron fuertemente afectados por la pandemia. Sin embargo, a marzo de 2021 se registraron mejoras en los resultados de la compañía

La industria de distribución de combustibles a nivel nacional mantiene márgenes de operación estrechos inherentes al negocio. Estos, sin embargo, son relativamente estables, debido a la capacidad con que cuenta la industria en sus mercados de operación para traspasar las variaciones en el precio del combustible al cliente final.

A fines de 2020, los ingresos consolidados (incorporan otros ingresos) de Esmax Distribución presentaron una caída anual del 20%, situándose en los \$ 1.043.642 millones.

Lo anterior, en el caso del segmento de combustibles se encuentra asociado a los menores volúmenes comercializados tanto en el subsegmento retail como de aviación, debido a las medidas más restrictivas tomadas sobre la movilidad durante los meses más complejos para contener la pandemia, además de los efectos en los precios internacionales que gatilló la pandemia.

A igual fecha, los ingresos provenientes de los segmentos lubricantes y tiendas de conveniencias presentaron un alza anual del 5,9% y 12,4%, respectivamente, con una participación a nivel consolidado entre ambos segmentos del 6,6% sobre el total de ingresos.

Ante este escenario, la entidad realizó una estrategia enfocada en tres factores: preocupación por los colaboradores, continuidad de las operaciones y planes de eficiencia.

Esto, consideró entre otros factores, la implementación de los protocolos sanitarios impuestos por la autoridad, controles de temperatura, comité de crisis, entre otros. Además, se realizaron ajustes en los mix de compras para optimizar el capital de trabajo, manejo de logística de distribución de combustibles, reforzamiento de la cobranza.

Los planes de eficiencia se concentraron principalmente en el ajuste de la dotación en estaciones de servicios acorde con la demanda, reorganización de contratos, desfases de gastos y optimización del capital de trabajo.

Sin embargo, la generación de Ebitda ajustado (descontado efecto IFRS 16 desde 2019) se vio fuertemente disminuida hasta los \$ 224 millones (\$ 27.009 millones a diciembre de 2019). Ello, se encuentra asociado a la baja en volúmenes y precios mencionada anteriormente sumado a un efecto negativo en el margen, producto de la revalorización de los inventarios y a un mayor gasto en provisiones, principalmente, por el negocio de aviación.

Lo anterior, no logró ser compensado con las disminuciones registradas en los costos operacionales y gastos de administración asociados a los planes de eficiencia realizados por la entidad durante la pandemia.

Así, el margen Ebitda Ajustado que se mantenía entre el 1,8% y 2,4% disminuyó de forma relevante en 2020 hasta el 0%. No obstante, se espera que este efecto sea transitorio

retomando márgenes acordes a la industria en los próximos periodos, en la medida que los efectos de la pandemia se encuentren contenidos.

Durante el periodo evaluado, la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se ha mantenido con un comportamiento dispar dependiendo de las necesidades de capital de trabajo, niveles de inventarios de combustibles, entre otros factores.

En 2020, el FCNOA alcanzó los \$ 45.573 millones, evidenciando un alza anual del 42,3% a pesar de los efectos de la pandemia. Esto se debe ante una menor caída en la recaudación en comparación a los cobros, en línea con la estrategia utilizada por la entidad para resguardar sus operaciones, manejo de inventario, cobranza, entre otros factores.

Lo anterior, en conjunto con una leve baja en la deuda ajustada en dicho periodo, permitió que el indicador de cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera ajustada se incrementara hasta el 89,9% (62,9% en 2019).

Durante el primer trimestre de 2021, los ingresos Esmax se situaron en los \$ 296.539 millones, evidenciando una caída del 13,6% con respecto a igual periodo de 2020.

Al respecto, al analizar los principales segmentos se observó una caída del 15,9% en el caso del sector combustible, debido a menores precios promedios y una menor cantidad de volúmenes comercializados (-3,6%), en parte por las restricciones en el subsegmento de aviación. Mientras que en los segmentos de lubricantes y tiendas de conveniencias se continuó registrando crecimientos alcanzando una participación conjunta del 6,6% sobre el total de ingresos.

No obstante, a igual fecha, la generación de Ebitda ajustado evidenció un relevante crecimiento alcanzando los \$ 15.112 millones superior a lo registrado en marzo de 2020 (\$ 3.315 millones). Esto, se encuentra asociado a la paulatina liberación de las restricciones sanitarias en algunas comunas, sumado a la materialización de algunas iniciativas del plan estratégico, enfocadas en mayor eficiencia operacional, y a la rentabilización de nuevos negocios, entre otros factores.

Además, se debe considerar que, durante el primer trimestre de 2020, la entidad realizó relevantes gastos en provisiones debido al impacto en el deterioro de las cuentas por cobrar por el subsegmento de aviación.

El margen Ebitda ajustado de Esmax presentó a marzo de 2021 una recuperación hasta el 5,1%, cifra por sobre los rangos observados durante el periodo evaluado.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Tras un fuerte deterioro en 2020 los indicadores de cobertura presentaron una relevante recuperación durante el primer trimestre de 2021 en rangos acordes a su clasificación de riesgo

La compañía ha mantenido una política financiera conservadora. Ello, considera que a contar desde 2017 se registran niveles de deuda por \$ 106.309 millones, producto de los planes de inversiones y mejoramientos realizados por la entidad.

Esta deuda, en los años posteriores disminuyó principalmente por reorganizaciones societarias. Así, en 2019 alcanzó los \$ 48.706 millones (sin considerar IFRS 16).

A diciembre de 2020, los pasivos financieros ajustados (descontando IFRS16) alcanzaron los \$ 48.486 millones, registrando una disminución del 0,5% anual. Al respecto, se debe considerar que la entidad para resguardar su liquidez durante los primeros meses de la

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2021, por \$ 35.794 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

pandemia utilizó parte de sus líneas de crédito por \$ 16.200 millones, de los cuales al cierre del año mantenía vigente cerca de \$5.000 millones.

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía realizó su primera colocación de bonos en el mercado local por UF 2 millones bullet a 9,5 años, cuyos fondos fueron utilizados mayormente para el refinanciamiento de pasivos financieros. Además, esta operación permitió a la compañía a largar su perfil de vencimientos y mantener mayores holguras financieras para el corto y mediano plazo.

Así, a fines del primer trimestre de 2021 la deuda financiera ajustada alcanzó los \$ 56.104 millones, evidenciando un alza del 15,7% con respecto a fines de 2020. A igual fecha, la entidad contrató un swap de flujo de efectivo para cubrir su exposición a la UF sobre las obligaciones con el público (bonos).

En los últimos años, la base patrimonial se ha visto expuesta a diferentes reestructuraciones societarias, con divisiones de capital entre las sociedades. Ello, ha generado una constante baja en la base patrimonial hasta alcanzar los \$ 111.694 millones en 2020. No obstante, en dicho periodo, los niveles de deuda financiera ajustada han permitido un bajo *leverage* ajustado (sin considerar IFRS 16) alcanzando las 0,4 veces.

Durante el primer trimestre de 2021, el *leverage* financiero ajustado se incrementó hasta las 0,5 veces, debido a que el aumento de deuda mencionado anteriormente no logró ser compensado con el alza registrada en la base patrimonial.

Los indicadores de cobertura evidenciaron un fuerte deterioro durante 2020 producto de los efectos de la pandemia. No obstante, durante el primer trimestre de 2021 se ha registrado una recuperación de los indicadores en el rango de la clasificación de riesgo.

Así, al cierre del primer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 1,7 veces (53,5 veces a fines de 2020) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros se incrementó en las 5,7 veces (0,1 veces a diciembre de 2020).

Feller Rate, continuará observando el efecto de la pandemia sobre la compañía, principalmente durante los periodos de mayor confinamiento del país y su incidencia en los resultados de la entidad, como también la prolongación de estos. Ante lo cual, se espera que se mantenga la recuperación observada durante el primer trimestre de 2021, con indicadores de cobertura acorde a su clasificación de riesgo.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Esmax cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Esto considera, a marzo de 2021, una caja por \$ 35.794 millones, con una generación de FCNOA anualizada por sobre los \$ 50.000 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 121 millones.

Además, se incorpora en el análisis las necesidades de financiamiento asociado a su plan de inversiones, que incorpora capex de mantenimiento y la apertura de nuevas estaciones de servicios, como también considera la posibilidad del pago de dividendos en el mediano plazo.

A su vez, contempla como parte de su flexibilidad financiera su amplio acceso al financiamiento mediante créditos bancarios y el reciente proceso de refinanciamiento mediante la colocación de bonos en el mercado local, permitiendo una mayor holgura financiera.

	26 Junio 2020	30 Junio 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar.2020	Mar.2021
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	1.013.809	933.553	1.065.991	1.333.475	1.305.210	1.043.642	343.394	296.539
Ebitda ⁽²⁾	18.139	21.500	18.551	31.963	40.134	18.213	7.933	19.590
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	18.139	21.500	18.551	31.963	27.009	224	3.315	15.112
Resultado Operacional	8.228	11.183	6.431	17.453	11.688	-13.486	-49	11.748
Ingresos Financieros	1.121	1.494	1.032	628	577	396	112	50
Gastos Financieros	-385	-790	-3.560	-5.622	-7.923	-8.125	-2.086	-2.208
Gastos Financieros Ajustados ⁽⁴⁾	-385	-790	-3.560	-5.622	-4.735	-1.981	-571	-686
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	32.396	4.425	17.386	11.557	15.339	-13.834	-962	10.048
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	39.090	16.882	17.988	12.712	31.039	43.715	-11.538	-705
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁵⁾	39.090	16.882	17.988	12.712	30.625	43.573	-11.608	-713
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	39.090	16.882	14.709	7.551	22.820	42.300	-11.857	-1.040
Inversiones en Activos fijos Netas	-901	-2.716	-10.083	-12.593	-13.382	-8.682	-1.467	-2.957
Inversiones en Acciones			11.923	382	-705			
Flujo de Caja Libre Operacional	38.189	14.167	16.549	-4.660	8.732	33.618	-13.325	-3.998
Dividendos pagados		-59.052	-6.500					
Flujo de Caja Disponible	38.189	-44.885	10.049	-4.660	8.732	33.618	-13.325	-3.998
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	5.647	5.678	4.151	1.000				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	43.836	-39.208	14.201	-3.660	8.732	33.618	-13.325	-3.998
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras			-41.232	-2.594	-37.756	-20.683	-723	3.458
Otros movimientos de financiamiento	9.587	-6.331	-438	433	18.506	-154	859	-177
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	53.423	-45.539	-27.469	-5.820	-10.518	12.782	-13.189	-717
Caja Inicial	59.653	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	23.730	36.511
Caja Final	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	10.541	35.794
Caja y equivalentes	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	36.511	n.d.	35.794
Cuentas por Cobrar Clientes	49.029	54.052	73.639	92.429	82.859	56.039	n.d.	67.636
Inventario	39.233	34.847	43.176	43.194	48.147	40.347	n.d.	60.425
Deuda Financiera ⁽⁷⁾			106.309	103.607	249.332	249.860	n.d.	258.481
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁸⁾			106.309	103.607	48.706	48.486	n.d.	56.104
Activos Totales	361.945	310.409	372.993	385.692	466.640	441.641	n.d.	470.547
Pasivos Totales	71.828	74.996	221.707	221.059	342.332	329.947	n.d.	347.924
Patrimonio + Interés Minoritario	290.117	235.412	151.286	164.633	124.308	111.694	n.d.	122.622

n.d.: No disponible.

- (1) Ingresos Ordinarios: Ingresos operacionales + parte de otros ingresos.
- (2) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.
- (3) Ebitda Ajustado: Ebitda descontando efectos IFRS 16.
- (4) Gastos Financieros ajustados: Gastos Financieros descontando los efectos IFRS 16.
- (5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.
- (6) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(7) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(8) Deuda Financiera ajustada: Deuda Financiera descontando deuda de arrendamiento por IFRS 16.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Mar.2020	Mar.2021
Margen Bruto	7,3%	11,2%	10,3%	9,7%	9,9%	10,8%	10,6%	14,7%
Margen Operacional (%)	0,8%	1,2%	0,6%	1,3%	0,9%	-1,3%	0,0%	4,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,8%	2,3%	1,7%	2,4%	3,1%	1,7%	2,3%	6,6%
Margen Ebitda Ajustado ⁽¹⁾ (%)	1,8%	2,3%	1,7%	2,4%	2,1%	0,0%	1,0%	5,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,2%	1,9%	11,5%	7,0%	12,3%	-12,4%	n.d.	-2,3%
Costo/Ventas	92,7%	88,8%	89,7%	90,3%	90,1%	89,2%	89,4%	85,3%
Gav/Ventas	6,5%	10,0%	9,7%	8,4%	9,0%	12,1%	10,6%	10,7%
Días de Cobre	17,4	20,8	24,9	25,0	22,9	19,3	n.d.	24,4
Días de Pago	19,1	24,6	27,2	23,9	22,5	25,3	n.d.	31,8
Días de Inventario	15,0	15,1	16,3	12,9	14,7	15,6	n.d.	24,8
Endeudamiento total	0,2	0,3	1,5	1,3	2,8	3,0	n.d.	2,8
Endeudamiento financiero	0,0	0,0	0,7	0,6	2,0	2,2	n.d.	2,1
Endeudamiento Financiero Neto	-0,4	-0,3	0,4	0,4	1,8	1,9	n.d.	1,8
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,0	0,0	0,7	0,6	0,4	0,4	n.d.	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	-0,4	-0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	n.d.	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	0,0	5,7	3,2	6,2	13,7	n.d.	8,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	0,0	0,0	5,7	3,2	1,8	216,5	n.d.	4,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-6,2	-3,1	3,6	2,2	5,6	11,7	n.d.	7,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁵⁾ (vc)	-6,2	-3,1	3,6	2,2	0,9	53,5	n.d.	1,7
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	47,1	27,2	5,2	5,7	5,1	2,2	n.d.	3,6
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽²⁾⁽³⁾ (vc)	47,1	27,2	5,2	5,7	5,7	0,1	n.d.	5,7
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾ (%)			16,9%	12,3%	12,3%	17,4%	n.d.	21,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ (%)	-34,6%	-25,0%	27,2%	18,3%	13,6%	20,4%	n.d.	24,5%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)			16,9%	12,3%	62,9%	89,9%	n.d.	97,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	-34,6%	-25,0%	27,2%	18,3%	122,6%	363,9%	n.d.	268,2%
Liquidez Corriente (vc)	3,5	2,7	1,9	1,8	1,6	1,5	n.d.	1,7

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda descontando efectos IFRS 16.

(3) Gastos Financieros ajustados: Gastos Financieros descontando los efectos IFRS 16.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Deuda Financiera ajustada: Deuda Financiera descontando deuda de arrendamiento por IFRS 16.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS	1070	1071
Fecha inscripción	23/02/2021	23/02/2021
Monto	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazos	10 años	30 años
Serie vigentes	A, B, C	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

EMISIONES DE BONOS	Serie A	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	16/03/2021	16/03/2021	16/03/2021
Al amparo de Línea de Bonos	1070	1070	1070
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$ 58.000.000.000
Monto de la colocación		UF 2.000.000	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		15/03/2021	
Fecha de inicio de amortización	15/03/2026	15/09/2030	15/03/2026
Fecha de vencimiento de amortización	15/03/2026	15/09/2030	15/03/2026
Tasa de Interés	0,8% anual	2,0% anual	3,4% anual
Rescate Anticipado	15/03/2021	15/03/2021	15/03/2026
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

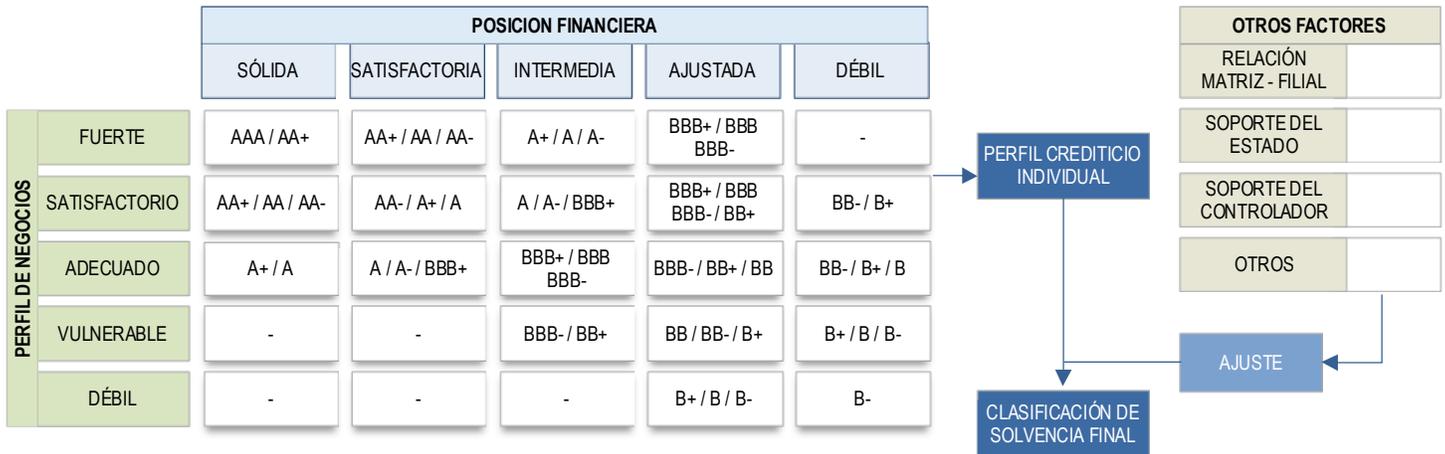
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.