



## ACCIÓN DE RATING

02 de julio, 2020

### Primera clasificación

### RATINGS

#### Esmax Distribución SpA

Solvencia	A+
Bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2020

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](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210  
Subgerente de Clasificación  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

## Esmax Distribución SpA

### Informe de primera clasificación

**ICR clasifica en categoría A+/Estable la solvencia y líneas de bonos, en proceso de inscripción, de Esmax Distribución SpA.**

La compañía se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos como licenciataria de Petrobras en Chile, representando a la marca desde el año 2017 a través de la adquisición de la licencia. La operación de la compañía está enfocada en la distribución y comercialización de combustibles principalmente al segmento *retailer*, manteniendo una participación de mercado estable en el tiempo según volúmenes comercializados. La clasificación asignada considera principalmente:

- ❖ Acotado perfil de riesgo del sector de distribución y comercialización de combustibles a clientes minoristas, respaldado en una baja exposición a riesgos de precios (industria estable, protegida por la política de paridad de importación y el mecanismo de estabilización de precios de combustibles que reduce la volatilidad del marcador internacional del crudo para clientes finales).
- ❖ Características de los productos comercializados otorgan predictibilidad a los niveles de consumo, al tratarse de insumos con una demanda inelástica. No obstante, podrían reflejarse desviaciones en algunos sectores más expuestos a los niveles de actividad económica, como el segmento aviación.
- ❖ Adecuada capacidad de ejecución de la compañía en el proceso de compra de los combustibles, reflejándose en márgenes estables y adecuada gestión de inventarios.
- ❖ Escala moderada en comparación a sus principales competidores, en términos de volúmenes vendidos, red de estaciones de servicio, número de tiendas de conveniencia, capacidad de producción de lubricantes y almacenamiento de combustibles.
- ❖ Fortaleza y cobertura de la red de distribución a nivel nacional, operando en 12 terminales de carga y almacenamiento de combustible, 32 estanques en plantas propias, 31 en plantas joint venture y 31 racks de carga propia.
- ❖ Relevante participación de mercado a nivel nacional de acuerdo con volúmenes comercializados de combustibles, sosteniendo en torno al 14% de cuota de mercado, cifras que se sustentan en una adecuada capacidad de ejecución en sus principales líneas de negocio y fortaleza de su red de distribución.

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, el análisis de la situación financiera Esmax considera los niveles de leverage, cobertura de sus obligaciones y política financiera, indicadores que en opinión de esta clasificadora corresponden a una situación financiera “adecuada”.

### Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía, su plan de inversiones y política de financiamiento, no se evidencian factores que pudieran alterar la clasificación de riesgo en los próximos doce meses, aun cuando se realice la incorporación de deuda financiera por UF 2 millones (monto conjunto entre ambas líneas), destinada al refinanciamiento de pasivos financieros, principalmente.

Respecto a la crisis sanitaria actual y sus efectos, esperamos un deterioro en los niveles de recaudación y la capacidad de generar EBITDA de la sociedad, provocando un debilitamiento de los indicadores crediticios que involucran estas variables en su cálculo. No obstante, estimamos que el efecto debería ser transitorio, consistente con el levantamiento de las restricciones de movilidad, destacando que no se tiene información respecto al tiempo de recuperación.

### 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, el 4 de enero de 2017. Enseguida con fecha 22 de marzo de 2017 se procedió a modificar la razón social a Sociedad de Responsabilidad Limitada.

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

Actualmente, la compañía desarrolla sus actividades en tres áreas de negocios: (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 a clientes minoristas es realizada fundamentalmente por tres actores, los que 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 56%, aproximadamente, lo sigue el grupo Quiñenco a partir de su filial ENEX y su marca Shell que llega al 22% del mercado y Esmax a través de la marca Petrobras con un 14%.

#### DIRECTORIO

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

Fuente: La compañía.

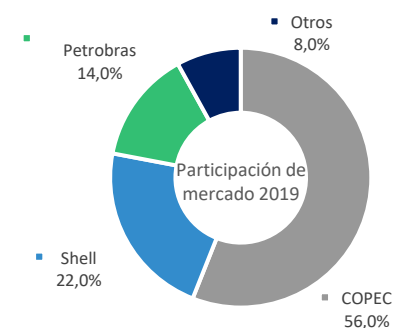
#### HECHOS RELEVANTES 2019

- 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, Diguillin 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.

Fuente: La compañía.

#### Mercado nacional concentrado en tres actores

Distribución mercado nacional en 2019, según volúmenes



Fuente: La compañía

Con relación a la cantidad de estaciones de servicio al 2019, Copec cuenta con 668 sucursales distribuidas en el país, Shell cuenta con 447 sucursales y Petrobras con 286.

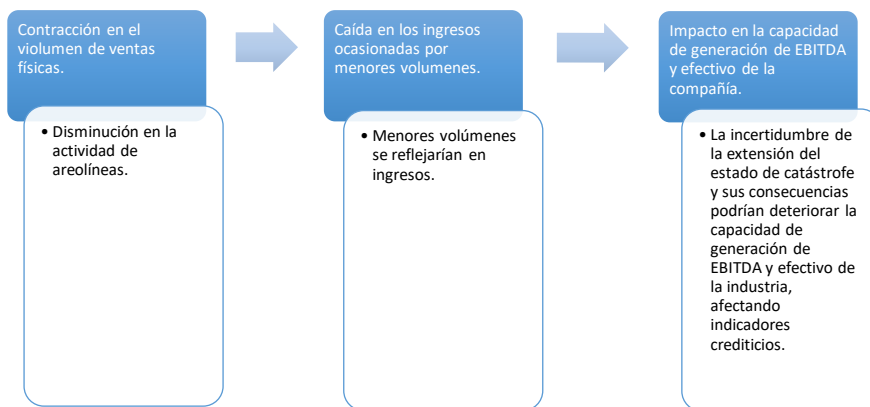
**ENAP informa semanalmente los precios de combustibles, empresas del sector tienen la capacidad de definir el precio que cobran a usuarios finales**

Las empresas distribuidoras de combustibles tienen la opción de importar o comprar directamente a Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) dado que es la única entidad autorizada para procesar y refinar combustible en el país.

**Distribución de combustibles mantiene un comportamiento resiliente ante la propagación del virus COVID-19, no obstante, la ralentización en las operaciones de aviación impacta en los volúmenes de este segmento**

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. 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.

Segmento de aviación es el más afectado por el efecto COVID-19, restricciones fronterizas y de movilidad  
Principales efectos identificados de la contingencia sanitaria actual por COVID-19, información abril 2020



Fuente: Elaboración propia.

**Clasificación de riesgo del negocio: A+**

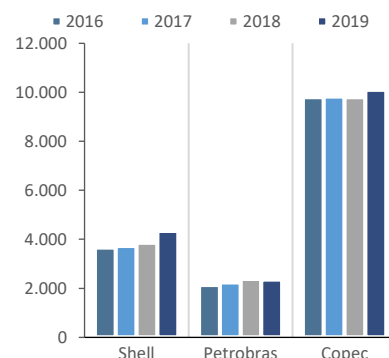
**Características del modelo de negocios fomentan márgenes estables, los que en conjunto con la baja diferenciación del producto promueven resultados estables y predecibles**

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 favorece la 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.

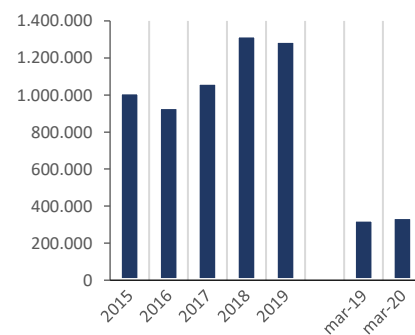
Opinamos que lo anterior respalda la estabilidad en márgenes de la compañía, considerando que los actores del mercado adquieren (mayoritariamente) los productos refinados directamente a ENAP, bajo un marco de condiciones comunes. Asimismo, valoramos que, al tratarse de productos de baja elasticidad de 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.

Petrobras es el tercer operador del mercado  
Venta de combustibles en miles de m³ en Chile



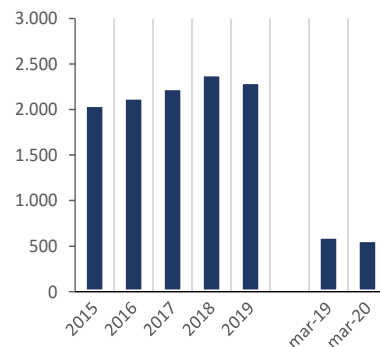
Fuente: Memorias anuales

Ingresos reportados a marzo 2020 se incrementaron en 3,9% respecto al mismo periodo de 2019, aun cuando los volúmenes se debilitaron en 5,6% respecto a marzo 2019  
Evolución de ingresos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Volúmenes comercializados se comportan relativamente estables, durante marzo 2020 se vendieron 569,7 miles de m³ en contraste con los 602,1 miles de m³ vendidos en marzo 2019  
Evolución de volúmenes comercializados (Mm3)



Fuente: La compañía

**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 2019, en torno al 90% del combustible comprado por Esmax tenía origen local.

Respecto a los canales de distribución, 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 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.

**Estabilidad en los ingresos percibidos por venta de combustibles, principal línea de ingresos de la compañía**

La compañía reportó ingresos por \$1.292.055 millones al cierre de 2019, provenientes de la venta de combustibles, línea que representa en torno al 96% del total de ingresos. Por su parte, el porcentaje restante se distribuye entre ingresos originados por las ventas en tiendas de conveniencia y lubricantes, principalmente.

Históricamente, el segmento de combustibles se posiciona como el de mayor contribución a los ingresos consolidados de Esmax Distribución SpA, destacando que estas operaciones se concentran mayoritariamente en clientes de *retail*, y en menor medida en clientes industriales y del segmento de aviación, líneas que al cierre de 2019 representaban el 55,9%, 33,24% y 9,95% del total de ingresos, respectivamente.

Respecto a las ventas de otros productos, estas son de menor relevancia, destacando que los ingresos por venta de lubricantes son acotados, comportándose históricamente en niveles inferiores al 2% respecto del total de ingresos, mientras que las ventas en tiendas de conveniencia han representado históricamente participaciones inferiores al 2%.

Al primer trimestre de 2020, los ingresos por combustibles se incrementaron en 4,4%, ocurriendo lo mismo con el segmento de lubricantes, que creció en 14%, por el contrario, los ingresos por ventas en tiendas y otros se vieron presionados a la baja, no obstante, sus participaciones sobre los ingresos totales son acotadas.

**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**

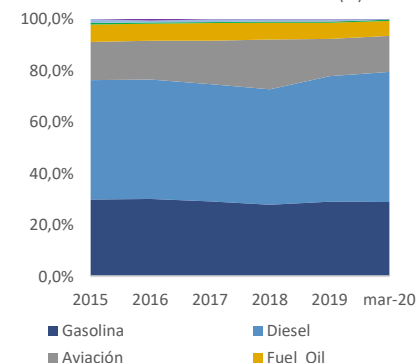
Las operaciones de Esmax Distribución se desarrollan a través de una red de 286 estaciones de servicio, siendo 44 de estas operadas directamente por la sociedad, destacando que 39 de estas estaciones cuentan con tiendas de conveniencia (286 estaciones y 135 tiendas en total). Además, Esmax cuenta con una planta de lubricantes, y un contrato con terceros que comprende la operación de 95 camiones. Su capacidad de almacenamiento alcanza 104.000 m<sup>3</sup>.

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

Al respecto, los volúmenes comercializados muestran un comportamiento relativamente estable, dada la naturaleza del producto y la inelasticidad de su demanda, lo que le ha permitido a la compañía sostener participaciones de mercado en los segmentos que atiende.

**Gasolina y diésel no muestran desviaciones significativas en volumen, siendo ambos productos los de mayor comercialización**

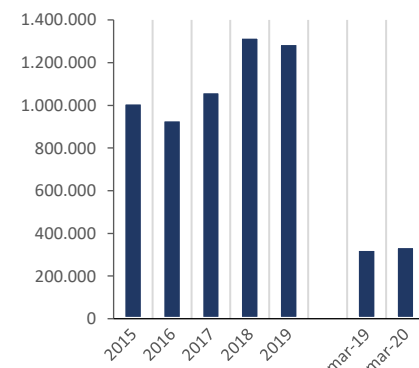
Volúmenes de gasolina y diésel representaron el 80% del volumen total comercializado en 2019 (%)



Fuente: La compañía

**Ingresos del segmento *retail* representan sobre el 55,3% de los ingresos totales**

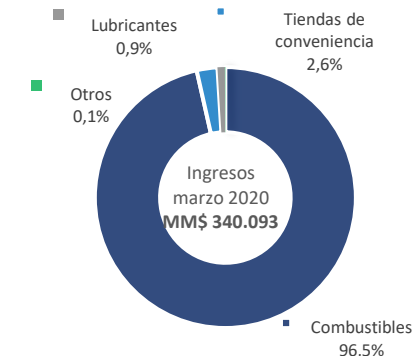
Evolución del total de ingresos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

**Composición de ingresos a marzo 2020, según segmento**

Evolución ingresos por segmento (MM\$)



Fuente: Estados financieros

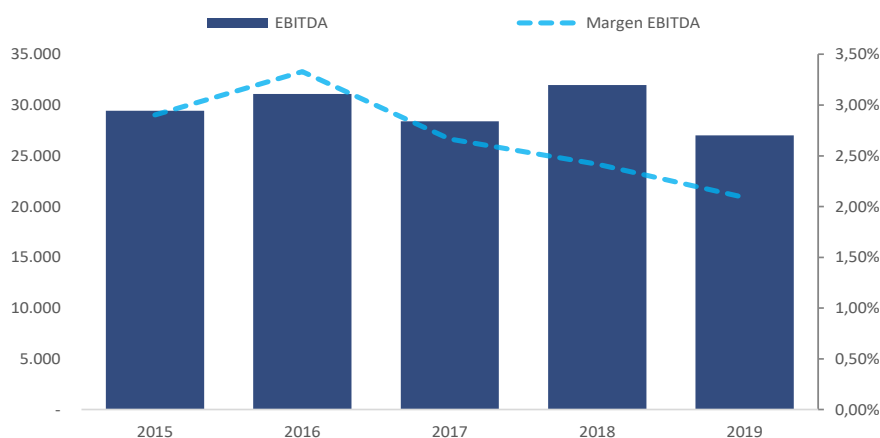
## Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

### Definición de márgenes de comercialización sustenta la estabilidad en generación de EBITDA<sup>1</sup> de la compañía

El comportamiento en los volúmenes vendidos y la capacidad de fijar los precios a consumidores finales, han propiciado una trayectoria de márgenes estables y niveles de EBITDA que se mueven en esta misma línea, siendo el segmento de ventas a retailers<sup>2</sup> el que realiza el mayor importe al EBITDA de la compañía.

#### Generación de EBITDA registró desviaciones marginales entre 2018 y 2019

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

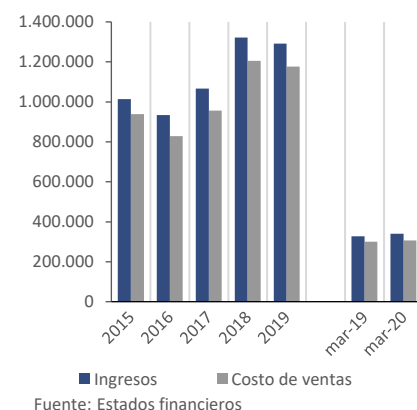
Al cierre de 2019, el EBITDA ascendió a \$27.008 millones (EBITDA ajustado por gastos en arrendamientos asciende a \$40.134 millones), evidenciando una disminución de \$4.954 millones con respecto al cierre del ejercicio 2018, explicada principalmente por un mayor importe de gastos de administración y ventas, partida que registró \$102.745 millones, destacando que la compañía mantiene una postura conservadora en términos de su estructura de gastos. Respecto a los niveles de margen EBITDA, el indicador se mantiene en rangos acotados, oscilando entre 1% y 3%. Al 2019, el margen EBITDA fue 2,1%.

A nivel de resultado neto, la compañía ha reportado utilidades en los últimos cinco ejercicios evaluados, registrando ganancias por \$15.339 millones en 2019. A marzo 2020, la operación registró pérdidas por \$962 millones por mayores gastos de administración y el efecto transitorio asociado al caso LATAM.

A marzo de 2020, el EBITDA (sin ajustes por gastos de arrendamientos) mostró una fuerte contracción respecto al mismo periodo del año anterior, anticipando que los efectos que se percibirían en especial, en el segundo trimestre de 2020 seguirían en esta línea, considerando que existen factores que restringen la operación de ciertos sectores económicos y los niveles de actividad de usuarios finales se mantienen limitadas.

Respecto a esto, opinamos que los efectos de la contingencia sanitaria todavía no son cuantificables, aunque se espera que exista un deterioro en los volúmenes de comercialización e ingresos de la compañía, llegando a debilitar en los niveles de liquidez de la sociedad. Sin embargo, estimamos que estos efectos serían de carácter transitorio, aun cuando no existe certeza respecto al periodo de recuperación.

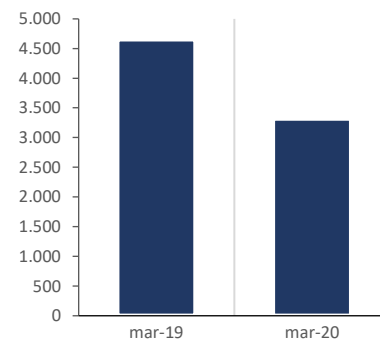
#### Control sobre precios de venta de los combustibles propicia escenarios de estabilidad en los márgenes Relación entre ingresos y costo de ventas (MM\$)



Fuente: Estados financieros

#### EBITDA (sin ajustes por arrendamientos) se contrae en 28,7% respecto al indicador registrado en marzo 2019

Comparativo EBITDA trimestral (MM\$)



Fuente: Estados financieros

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

En general, opinamos que el nivel de deuda financiera de la compañía para el año 2019 es moderado, con un stock de deuda financiera total de \$48.706 millones en 2019 y \$53.127 millones para el primer trimestre de 2020. Cifras que sustentan niveles de endeudamiento financiero<sup>3</sup> de 0,39 veces en diciembre 2019 y 0,43 en marzo 2020, en tanto que el indicador de endeudamiento financiero neto<sup>4</sup> se posicionó en 0,20 veces y 0,35 veces en dichos periodos, respectivamente (cifras no incluyen arrendamientos financieros).

Por su parte, el indicador de endeudamiento total<sup>5</sup> de Esmax se redujo desde 1,14 veces hasta 1,04 veces al cierre de marzo 2020, señalando que estos valores fueron calculados sin considerar el efecto de pasivos por arrendamientos financieros, ítem que a marzo de 2020 estaba compuesto por arrendamientos corrientes equivalentes a \$13.735 millones y arrendamientos no corrientes por \$180.760 millones (en 2019 la cuenta de arrendamientos financieros reportó \$200.626 millones).

De considerar los montos por arrendamientos financieros en el cálculo de los indicadores, al 31 de marzo de 2020 el endeudamiento total fue 2,66 veces, con niveles de endeudamiento financiero de 2,06 veces y endeudamiento financiero neto por 1,97 veces.

Respecto a los indicadores de cobertura (excluyendo ajustes por arrendamientos), el indicador de deuda financiera neta/EBITDA<sup>6</sup> se mantuvo en rangos inferiores a 2 veces durante el año 2019 (0,92 veces) y primer trimestre de 2020 (1,66 veces), sin embargo, al incluir los pasivos por arrendamientos financieros, el indicador se incrementa a rangos cercanos a 6 veces. Por otra parte, y posterior a la reestructuración societaria que implicó el refinanciamiento del crédito sindicado que la compañía mantenía, Esmax no presentó variaciones relevantes en la cuenta de costos financieros, sustentando indicadores de cobertura de gastos financieros<sup>7</sup> en torno a 3,5 veces en ambos casos (3,41 veces en 2019 y 3,25 veces en marzo 2020, sin ajustar), llegando en el primer trimestre de 2020 a 5,11 veces en el caso de la cobertura de gastos financieros ajustada (5,07 veces en 2019).

De acuerdo con lo anterior, opinamos que los indicadores financieros de la compañía son adecuados al perfil de riesgo y clasificación asignada a Esmax, destacando que la relevancia de los pasivos por arrendamientos financieros responde a las características del modelo de negocio.

Cabe señalar que, dada la crisis sanitaria y sus efectos, se esperan impactos negativos en los niveles de recaudación y capacidad de generar EBITDA de la sociedad, por lo que los indicadores crediticios que involucran estas variables se verían debilitados. No obstante, reiteramos que el efecto debería ser transitorio, consistente con el levantamiento de las restricciones de movilidad.

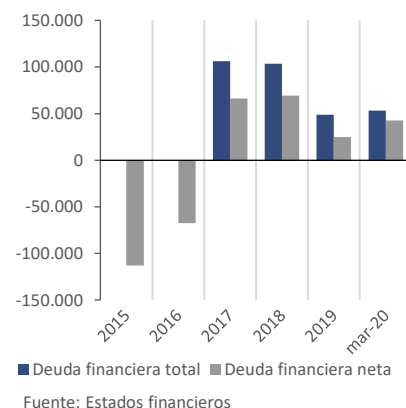
**Políticas financieras son conservadoras, provisión de cuentas por cobrar en caso LATAM y plan de inversiones conservador**

Opinamos que las estrategias implementadas por la compañía mantienen un perfil conservador de riesgo y 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 la compañía 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.

Dado esto, es que las proyecciones en términos del plan de inversiones de la compañía son acotadas, propiciando resguardar la posición de liquidez de la compañía, especialmente en periodos de incertidumbre. Es así, que el CAPEX<sup>8</sup> proyectado para el ejercicio 2020 por \$12.000 millones y en torno a \$14.000 millones para los años 2021, 2022 y 2023 cifra consistente con el nivel de desembolsos de CAPEX exhibido en los ejercicios previos. Asimismo, destacamos que los niveles de EBITDA-CAPEX se han mantenido superavitorios durante todos los periodos evaluados, dando cuenta de la capacidad de generación de caja después de inversiones.

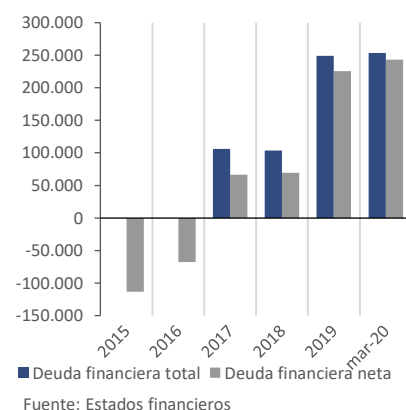
**Stock de deuda financiera se compone en su totalidad por créditos bancarios. Colocación de deuda se destinaría a refinanciar pasivos financieros**

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



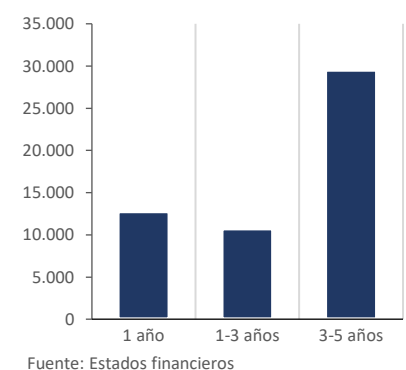
**Importe por arrendamientos financieros a marzo 2020 asciende a \$200.495 millones**

Evolución deuda total y deuda financiera neta de efectivo, ajustados por arrendamientos (MM\$)



**Perfil de vencimientos actual, sin considerar la colocación del bono**

Calendario de vencimientos a marzo 2020 (MM\$)





Por otra parte, valoramos la posición de la compañía para enfrentar la situación generada por el grupo LATAM Airlines, principal cliente del segmento de aviación, considerando que durante mayo de 2020 la sociedad inició un proceso de reestructuración de su deuda bajo la protección del Capítulo 11 de la ley de quiebras de Estados Unidos, situación ante la que Esmax provisionó \$4.300 millones en sus estados financieros al 31 de marzo de 2020.

#### Adecuada posición de liquidez y acotados vencimientos durante los próximos tres ejercicios

Esmax mantiene una adecuada posición de liquidez, con un indicador de liquidez corriente promedio para los últimos 5 años de 2,2 veces, registrando un saldo de efectivo y equivalentes de \$23.730 millones al cierre de diciembre 2019.

Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas de créditos disponibles por \$47.923 millones (monto registrado a mayo de 2020), destacando que realizó giros de \$16.000 millones entre marzo y mayo, con la finalidad de mantener un stock de seguridad ante la incertidumbre del entorno.

Si bien, el perfil de vencimientos vigentes esta concentrado en el largo plazo, con acotados pagos de capital, opinamos que el refinanciamiento de estos pasivos a través de la colocación del bono otorgaría mayor flexibilidad financiera a la compañía, dados los plazos que la colocación contempla.

#### Colocación de deuda se destinaría al refinanciamiento de pasivos principalmente, considerando plazos de colocación de 10 años y 30 años (UF 2 millones, monto conjunto entre ambas líneas)

Considerando que se realizaría el refinanciamiento de los pasivos de la compañía, los indicadores de endeudamiento no se verían deteriorados.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación<sup>9</sup>

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Endeudamiento total	0,25	0,32	1,47	1,34	2,75	2,66
Endeudamiento financiero	0,00	0,00	0,70	0,63	2,01	2,06
Endeudamiento financiero neto	-0,39	-0,29	0,44	0,42	1,81	1,97
EBITDA/ gastos financieros	82,12	39,34	7,98	5,68	5,07	5,11
EBITDA/ gastos financieros netos	42,97	44,17	11,24	6,40	5,46	5,46
Deuda financiera sobre EBITDA	0,00	0,00	3,74	3,24	6,21	6,29
Deuda financiera neta sobre EBITDA	-3,58	-2,17	2,33	2,17	5,62	6,03
Razón circulante <sup>10</sup>	3,55	2,75	1,93	1,80	1,64	1,66
Razón ácida <sup>11</sup>	2,87	2,16	1,40	1,34	1,15	1,04

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

#### 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 solvencia, 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 solvencia.

## Instrumentos

### Bonos corporativos

La compañía se encuentra en proceso de inscripción de líneas de bonos por UF 2 millones, destinados al refinanciamiento de pasivos financieros, principalmente. Considerando plazos de 10 a 30 años y no contemplaría garantías.

Respecto al último punto, la estructura de los contratos de emisión de bonos no ameritaría una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

#### Principales resguardos financieros

	Restricción
Deuda financiera neta/ patrimonio (veces)	≤1,5 veces
Patrimonio mínimo	≥ CLP 85.000 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

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-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19 <sup>12</sup>	Mar-20 <sup>13</sup>
Activos Corrientes	207.137	162.715	159.188	171.078	161.257	148.779
Activos No Corrientes	154.808	147.694	213.805	214.615	305.384	302.779
Activos Totales	361.945	310.409	372.993	385.692	466.640	451.558
Efectivo y Equivalentes	113.076	67.537	40.068	34.248	23.730	10.541
Inventarios	39.233	34.847	43.176	43.194	48.147	89.617
Pasivos corrientes	58.429	59.176	82.646	95.212	98.208	238.602
Pasivos no corrientes	13.400	15.821	139.061	125.847	244.124	328.219
Pasivos totales	71.828	74.996	221.707	221.059	342.332	89.617
Deuda financiera total	0	0	106.309	103.607	48.706	53.127
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	200.626	200.495
Deuda financiera neta	-113.076	-67.537	66.240	69.359	24.976	42.586
Deuda financiera neta ajustado por arrendamientos	-	-	-	-	225.602	243.081
Patrimonio	290.117	235.412	151.286	164.633	124.308	123.339
Ingresos de actividades ordinarias	1.013.809	933.553	1.065.991	1.322.211	1.292.055	340.102
Costo de ventas	939.509	828.829	955.665	1.204.573	1.176.320	307.057
Resultado de explotación	74.299	104.725	110.326	117.638	115.735	33.045
Ingresos financieros	1.121	1.494	1.032	628	577	112
Gastos financieros	385	790	3.560	5.622	7.923	2.086
Utilidad/pérdida del ejercicio	32.299	4.355	17.386	11.557	15.339	-962
Razón circulante (N° de veces)	3,55	2,75	1,93	1,80	1,64	1,66
Razón ácida (N° de veces)	2,87	2,16	1,40	1,34	1,15	1,04
Endeudamiento total (N° de veces)	0,25	0,32	1,47	1,34	2,75	2,66
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,00	0,00	0,70	0,63	2,01	2,06
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	-0,39	-0,29	0,44	0,42	1,81	1,97
EBITDA	29.440	31.091	28.406	31.963	40.134	7.933
Margen EBITDA (%)	2,90%	3,33%	2,66%	2,42%	3,11%	2,33%
EBITDA / Gastos financieros netos (N° de veces)	42,97	44,17	11,24	6,40	5,46	5,46
EBITDA / Gastos financieros (N° de veces)	82,12	39,34	7,98	5,68	5,07	5,11
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	0,00	0,00	3,74	3,24	6,21	6,29
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	-3,58	-2,17	2,33	2,17	5,62	6,03

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

<sup>2</sup> Retailers = Segmento de clientes minoristas.

<sup>3</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio.

<sup>4</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes) / patrimonio.

<sup>5</sup> Endeudamiento total = (Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / patrimonio.

<sup>6</sup> Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA UDM.

<sup>7</sup> Cobertura sobre gastos financieros = EBITDA/ (ingresos financieros - gastos financieros).

<sup>8</sup> CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, dato obtenido del estado de flujos de efectivo. No considera adjudicaciones ni inversiones nuevas.

<sup>9</sup> Cifras financieras 2019 y marzo 2020 consideran ajustes por arrendamientos financieros.

<sup>10</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>11</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> EBITDA e indicadores de cobertura y deuda financiera consideran arrendamientos financieros.

<sup>13</sup> EBITDA e indicadores de cobertura y deuda financiera consideran arrendamientos financieros.

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 TANTO 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, DIFUNDIR, 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, licenciantes 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.