



ACCIÓN DE RATING

9 de julio, 2019

Informe Primera Clasificación

RATINGS

Gama Servicios Financieros S.A.

Solvencia/bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	1Q - 2019

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de Servicios](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Mariela Urbina +56 2 2896 8200
Subgerente de Clasificación
murbina@icrchile.cl

Gama Servicios Financieros S.A.

Informe de Primera Clasificación

ICR clasifica en categoría A/Estable, la solvencia y línea de bonos a diez años plazo, en proceso de inscripción, de Gama Servicios Financieros S.A.

La compañía es uno de los cuatro principales operadores de arriendo de vehículos livianos en Chile, y se especializa en los negocios de leasing operativo, arriendo spot y renting, con una flota diversificada, que alcanzaba 7.406 unidades operativas a marzo de 2019 y 630 vehículos disponibles para la venta.

La clasificación refleja una posición de liderazgo en el mercado de LOP y RAC, con una participación de mercado estimada en 9% y presencia a nivel nacional, lo que le permite atender una amplia variedad de clientes y hacer frente a requerimientos exigentes en volúmenes y calidad.

Asimismo, la clasificación considera que, si bien la compañía ha mantenido durante los últimos años un crecimiento significativo en flota, esto no ha mermado sus tasas de ocupación, que se han mantenido continuamente en torno a 80%, permitiendo a la empresa rentabilizar sus inversiones de manera rápida. Evaluamos positivamente que la compañía cuenta con una división de venta de vehículos usados, que permite generar caja adicional para financiar adquisición de nueva flota.

ICR considera como un factor positivo, que la duración promedio de los contratos de arriendo se encuentra en torno a 35 meses, pero que, además, mantiene fuertes tasas de renovación de contratos, lo que mitiga los riesgos de vacancia de flota, y por lo tanto favorece la capacidad de generación de caja de largo plazo.

Asimismo, estimamos que existe una adecuada diversificación en términos geográficos por tipo de cliente y por sector económico, donde mantiene cierto grado de exposición a sectores de baja sensibilidad, entre ellos, energía y telecomunicaciones. Además, mantiene una balanceada diversificación de proveedores de flota, donde el principal proveedor representa menos del 18% de los activos operacionales de la compañía.

Respecto a la situación financiera, ICR estima que la empresa mantiene una fortaleza adecuada, reflejada en márgenes EBITDA ajustados en torno a 56%, y que si bien presenta un nivel de endeudamiento financiero relativamente alto (sobre 3x su patrimonio), mantiene una capacidad de cobertura de obligaciones muy estable, reflejada en un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado en torno a 2,6x, lo que resulta en un adecuado calce con la vida media de la flota y la duración de los contratos, derivando finalmente en una adecuada capacidad de pago de la deuda.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Perfil de la Empresa

Gama Servicios Financieros S.A. (Gama Leasing), es una compañía que tiene por objeto ofrecer servicios de movilidad a sus clientes, por medio de arriendo de flotas de vehículos a lo largo de todo Chile.

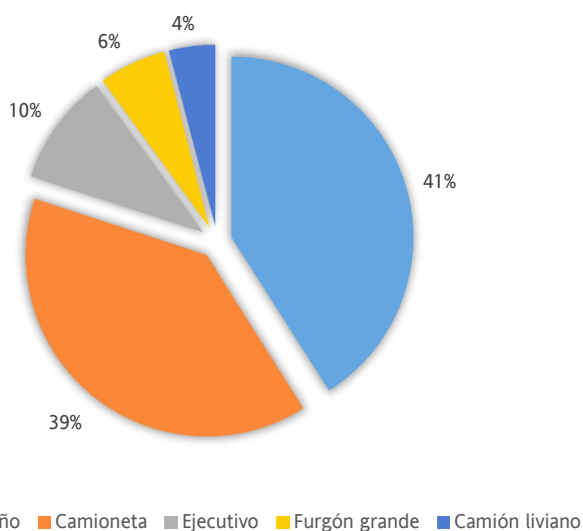
La compañía opera a través de una flota arrendable de 7.406 vehículos (a marzo de 2019, no considera flota disponible para venta), destinada a la prestación de servicios de Leasing Operativo a empresas, Renting (leasing operativo para personas) y Spot (leasing operativo a menos de un año).

- **Leasing Operativo:** Corresponde al servicio de arriendo de vehículos para empresas, con un plazo mayor o igual a doce meses. El servicio incluye permisos y seguros, mantenciones preventivas y correctivas, y según requerimiento, puede incluir equipamiento específico y vehículos de reemplazo. El servicio es completamente administrado por Gama Leasing, manteniendo supervisores de contratos.
- **Spot:** El servicio consiste en arriendo de vehículos a plazo inferior a doce meses, y dependiendo del requerimiento y tarifa, incluye mantenimiento, acondicionamiento, seguros y documentación, y vehículos para reemplazo, entre otros.
- **Renting:** Servicio similar al leasing operativo, pero enfocado en personas naturales. Este servicio consta de contratos de arriendo de 12 ó 24 meses, y se paga en forma mensual.

Adicionalmente, a través de la filial Comercial RAR, la compañía efectúa la venta de vehículos usados, una vez que éstos concluyen su ciclo de vida útil en las divisiones de leasing operativo, lo que le permite obtener recursos para financiar parte de la renovación de flota. Al cierre de marzo, existían 630 vehículos para venta.

Furgones pequeños y camionetas, representan la gran parte de la flota destinada a satisfacer los requerimientos de sus clientes

Distribución de flota, a diciembre de 2018



Fuente: la compañía

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Penta Financiero S.A.	33,3%
Empresas GI S.A. (Indumotora)	33,3%
Inversiones y Comercio Eurofrance S.A. (Citröen)	33,3%

Fuente: la compañía

DIRECTORIO

Álvaro Valenzuela	Presidente
Alejandro Toro	Director
Fernán Gazmuri	Director
Rodrigo Hernando	Director
Marco Comparini	Director
Rodrigo Spröhnle	Director

Fuente: la compañía

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Ney Fauré	Gerente General
Francisco Navarro	Gerente de Adm. y Finanzas
Orlando Villalobos	Gerente Comercial
Nicolás García	Gerente de Operaciones

Fuente: la compañía

Clasificación de riesgo del negocio: **A**

Compañía de tamaño medio/alto, ubicada entre las empresas líderes del arriendo de vehículos livianos en Chile, con cobertura nacional y alta ocupación

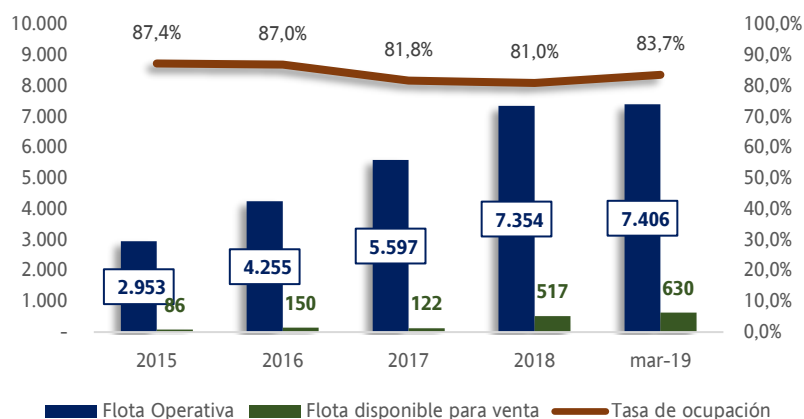
Gama Leasing es una de las cuatro empresas líderes del mercado de arriendo de vehículos en Chile, considerando los servicios de leasing operativo y rent a car. Estimaciones de la empresa indican que su participación de mercado bordea el 9% de la flota nacional.

En nuestra opinión, una posición de liderazgo relativo en el mercado tiene un impacto positivo en la capacidad de cobertura, de hacer frente a requerimientos de volúmenes elevados de flota, y también en la capacidad de negociación de tarifas, lo que debería tener un impacto positivo en la generación de flujos de caja.

Además, una alta disponibilidad de flota en stock permite a la compañía responder con rapidez a los requerimientos de sus clientes, aprovechando, además, precios especiales en la compra de vehículos. Entre los años 2015 y 2018, la flota operativa experimentó un crecimiento anual compuesto de 35,9% en su flota, y ha logrado mantener tasas de ocupación consistentemente sobre 80%.

Flota crece en forma sostenida, alcanzando 8.036 unidades a marzo de 2019, y manteniendo sanos niveles de ocupación

Evolución flota (unidades) y tasa de ocupación (% de flota en arriendo)



Fuente: la compañía

Gran proporción de ventas se vincula a contratos de mediano plazo, apoyada por una alta capacidad de renovación, que refleja una marca fuerte y reconocida

Los contratos de la compañía tienen una vida media de 35 meses, que varía dependiendo de la línea de negocios. No obstante, la relación con clientes presenta plazos mucho mayores, debido a que, gracias a la buena gestión y calidad de servicio, Gama Leasing ha podido renovar en forma consistente, en torno al 80% de los contratos durante los últimos dos años, lo que implica una alta tasa de fidelización, al mismo tiempo que mitiga el riesgo de vacancia en su flota.

Compañía se encuentra en el segmento líder del mercado de renta de vehículos

PARTICIPACIONES DE MERCADO (RAC Y LOP)

COMPañÍA	%
Competidor 1	22%
Competidor 2	19%
Competidor 3	12%
Gama Leasing	9%
Competidor 4	8%
Competidor 5	7%
Competidor 6	6%
Competidor 7	3%
Competidor 8	2%
Competidor 9	2%
Competidor 10	2%
Otros	8%

Fuente: Gama Leasing, estimaciones propias de la compañía

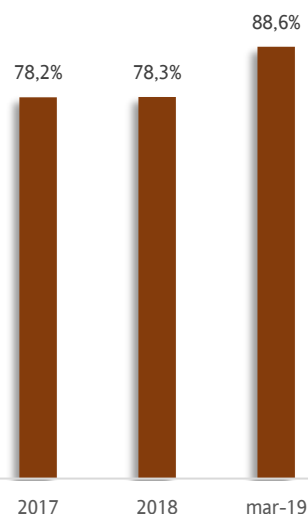
PLAZO MEDIO DE CONTRATOS SEGMENTO

SEGMENTO	Duración
Leasing Operativo	35 meses
Renting	14 meses
Spot	3 meses

Fuente: La compañía

Reconocimiento de marca se refleja en capacidad de renovar contratos

Tasas de renovación de contratos, según unidades



Fuente: La compañía

Estructura de costos relativamente baja se refleja en márgenes estables y consistentes

La compañía opera con una estructura de costos estable y controlada, donde los mayores costos directos corresponden a depreciación, costos de mantenimiento de flota, seguros y patentes, peajes y GPS, y también al costo de venta de vehículos que se desactivan, — aun cuando estos costos se reconocen de manera desfasada en el tiempo, una vez que la flota usada se vende—.

Respecto a lo anterior, ICR destaca que el modelo negocio de la empresa opera con márgenes elevados y estables, lo cual se evidencia en márgenes EBITDA (ajustados) en torno a 56% durante los últimos dos años, lo que da cuenta de un buen desempeño operacional, aun cuando participa de un mercado competitivo con limitada capacidad para traspasar incrementos significativos en costos, al precio final.

Asimismo, los flujos de caja se ven favorecidos por el desempeño del negocio de venta de flota usada, que permite generar recursos para financiar parte de la adquisición de nuevos vehículos.

Compañía concentrada en pocas líneas de servicio, pero éstas se encuentran muy bien diversificadas

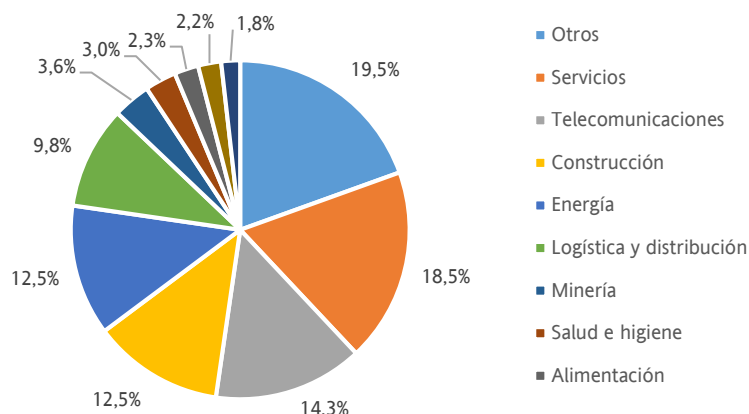
ICR considera a Gama Leasing como un operador fuerte en su área de especialización, pero con poca diversificación respecto al tipo de activo ofrecido, ya que su negocio se concentra solo en arriendo de vehículos, a través de tres líneas de negocios.

No obstante, la compañía cuenta con una muy buena diversificación en términos de exposición geográfica, al contar con una amplia red de sucursales propias, en las ciudades de Iquique, Calama, Antofagasta, Copiapó, Salamanca, Santiago, Concepción, Temuco y Valdivia. A esto se agrega un elevado número de talleres tercerizados a lo largo de todo Chile, de los cuales gran parte trabaja exclusivamente con la compañía.

Adicionalmente, ICR destaca que Gama Leasing no presenta exposición significativa a algún segmento en particular. En efecto, mantiene una cartera de clientes muy diversificada en términos de actividad, donde el rubro de servicios (que a su vez agrupa diversas actividades), representa el 18,5% de la flota arrendada. Además, dentro de los principales sectores que abastece la compañía, se encuentran telecomunicaciones (14,3% de la flota) y energía (12,5% de la flota), los que se caracterizan por tener una baja sensibilidad al ciclo económico.

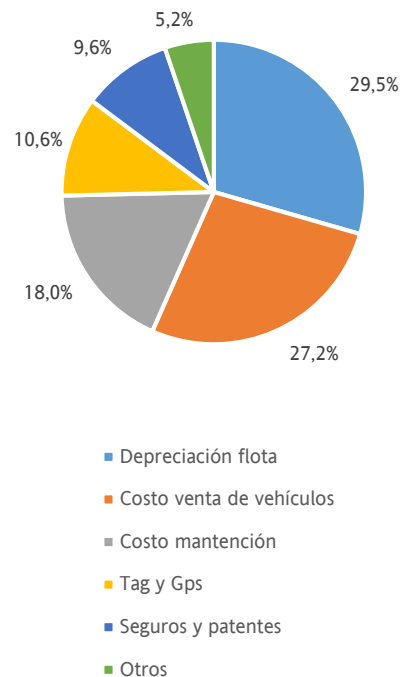
Adecuada diversificación por sector atendido, con cierta exposición relevante a segmentos de menor volatilidad

Distribución de flota según actividad de clientes



Fuente: la compañía

Principales egresos corresponden a costo de venta y depreciación de flota, mientras que **mantenimiento es el mayor costo caja**
Distribución de costos de venta (año 2018)



Fuente: La compañía

PRINCIPALES CLIENTES POR FACTURACIÓN

Cliente	%
Cliente 1	4,3%
Cliente 2	4,2%
Cliente 3	3,6%
Cliente 4	3,5%
Cliente 5	3,2%
Cliente 6	2,9%
Cliente 7	1,8%
Cliente 8	1,8%
Cliente 9	1,6%
Cliente 10	1,5%
Total diez mayores clientes	28,4%

Fuente: La compañía

Adicionalmente, la empresa presenta una muy alta diversificación por cliente individualizado, donde el mayor cliente representa un 4,5% del total de la flota, y los diez mayores clientes agrupan el 28,4% de la facturación por arriendo, con un índice de concentración de Herfindahl y Hirschman¹, que alcanza un nivel muy bajo, con 91,28 unidades.

Finalmente, la compañía muestra una concentración balanceada en términos de proveedor, donde el máximo proveedor de flota concentra el 17,9% del total de compras anuales de la empresa.

Empresa provee un servicio esencial, y muestra una buena capacidad para dar cumplimiento a las necesidades operativas de sus clientes

Gama Leasing brinda un servicio integral de movilidad tanto a empresas como personas naturales, mediante una oferta diversa de vehículos, que incluye un completo servicio de post-venta, incorporando documentación de los vehículos, seguros, mantenciones preventivas y correctivas, además de ofrecer vehículos de reemplazo. Con esta oferta integral y variada, la compañía es capaz de cubrir de manera adecuada, los requerimientos de transporte de sus clientes, que representan necesidades esenciales para el desempeño de sus actividades, a la vez que fomenta la fidelización.

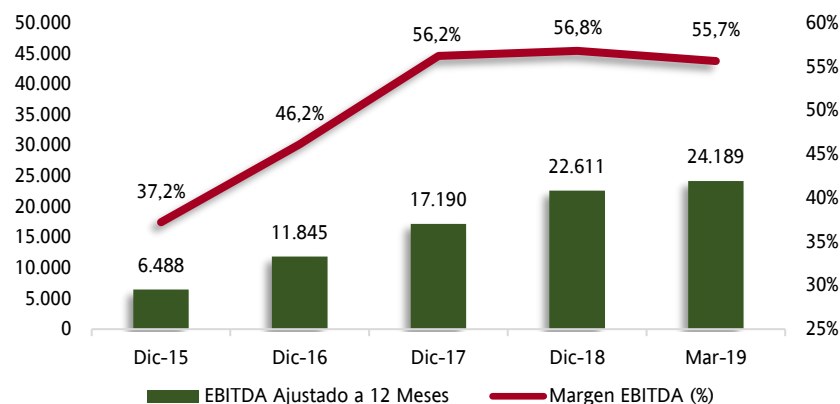
Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Ingresos y EBITDA crecientes en línea con el incremento sostenido en flota operativa, manteniendo sólidos márgenes

El fuerte crecimiento experimentado por la flota arrendable —y consiguientemente en la venta de flota usada—, manteniendo tasas de ocupación en torno a 80%, han permitido que la compañía exhiba un crecimiento sostenido en sus ingresos, a una tasa anual compuesta de 31,7% entre los años 2015 y 2018, y de 51,6% en EBITDA (ajustado) para el mismo período, logrando, además, mantener márgenes EBITDA en torno a 56% durante los últimos nueve trimestres. Dado lo anterior, ICR considera que Gama Leasing presenta una buena capacidad para generar flujos de caja de la operación, con holgados márgenes operativos respecto a los ingresos que genera.

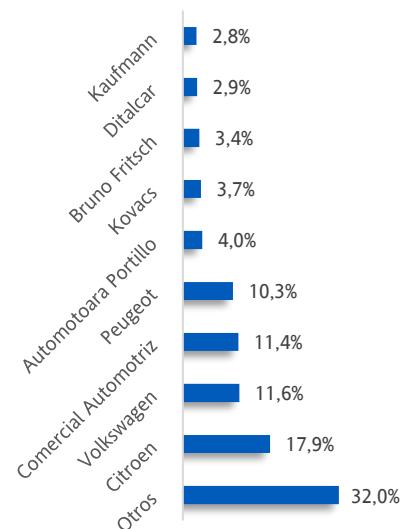
EBITDA creciente en línea con expansión de flota operativa

Evolución EBITDA Ajustado² (millones de pesos) y margen EBITDA (%)



Fuente: la compañía

Diversidad de proveedores mitiga riesgo de dependencia crítica
Distribución de proveedores de flota, según compras 2018



Fuente: La compañía

RIESGO DEL NEGOCIO: A

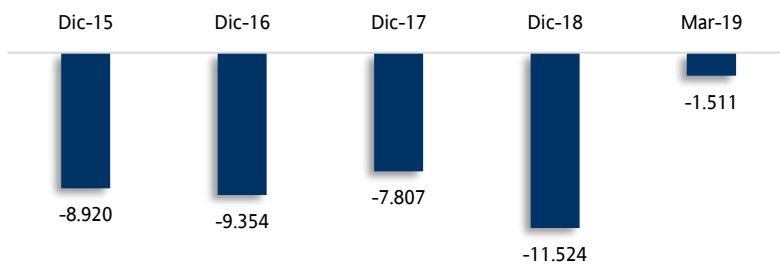
Factor	AA	A	BBB	BB
Posición de mercado y alcance de servicios		■		
Fortaleza de la marca	■			
Relación con el cliente		■		
Eficiencia en costos		■		■

Negocio en continuo crecimiento implica desembolsos de inversión relevantes, que no son cubiertos con flujos operacionales

Gama Leasing es una compañía intensiva en activo fijo, con un ciclo de vida útil del activo relativamente corto, por lo que la frecuencia de renovación de flota es de aproximadamente 2,5 años. Además, dadas las altas tasas de crecimiento en unidades para arriendo en los últimos años, los montos de inversión destinados a aumentar la capacidad operativa también han sido altos, resultando en niveles de Capex³ que superan en forma significativa a los flujos operacionales, medidos en base a EBITDA (ajustado), resultando en flujos de EBITDA (ajustado) – Capex, consistentemente negativos.

EBITDA-Capex se mantienen negativos, debido a plan de expansión y alta frecuencia de renovación de flota

Evolución EBITDA (ajustado) menos Capex (millones de pesos)



Fuente: la compañía

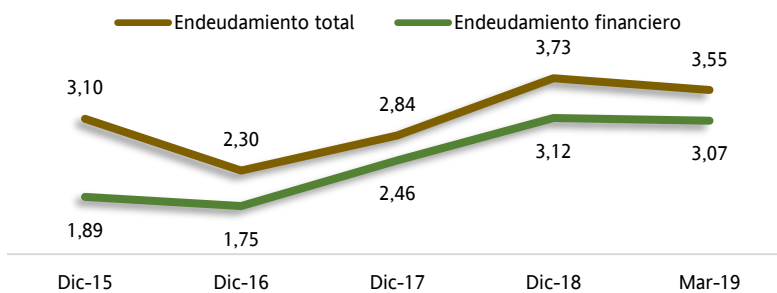
Lo anterior, implica que la compañía, dada su estrategia de negocios, requiere la obtención de financiamiento en forma continua. En opinión de ICR, esto no representa una debilidad financiera, puesto que es una característica normal de este negocio, y resulta adecuada al contrastar los plazos de financiamiento con la vida útil de los activos y su capacidad de generación de caja. Además, este tipo de inversiones permite generar flujos operacionales desde el momento de adquisición del activo, por lo que la recuperabilidad de flujos es relativamente rápida.

Pese a mantener un alto endeudamiento para financiar expansión de flota, capacidad de cobertura de obligaciones se mantiene muy estable y acorde al ciclo del negocio

Gama Leasing mantiene altos niveles de endeudamiento⁴, con un promedio de 3,15 veces en el período 2015-2018, justificado por los altos niveles de inversión que ha mantenido la compañía para potenciar el crecimiento de la flota.

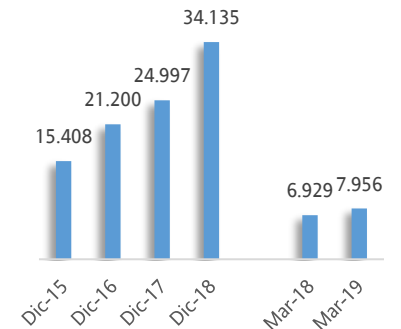
Estrategia de financiamiento intensiva en deuda, deriva en alto endeudamiento financiero

Endeudamiento total y financiero (x)



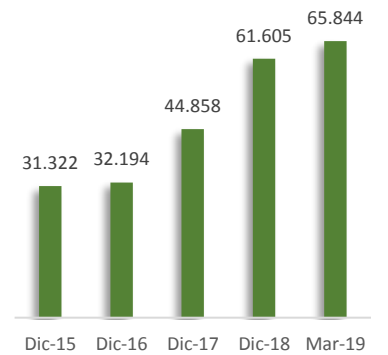
Fuente: la compañía

Plan expansivo justifica desembolsos de inversión crecientes en el tiempo
Capex (millones de pesos)



Fuente: La compañía

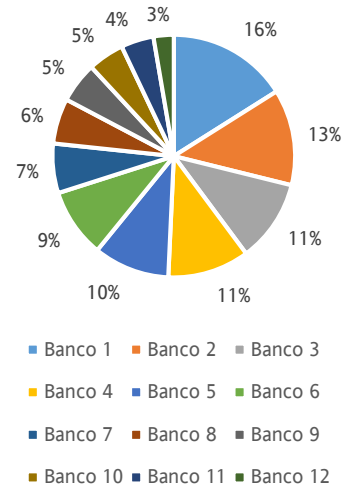
Mayor intensidad de inversiones implica alza en stock de obligaciones financieras
Deuda financiera (millones de pesos)



Fuente: La compañía

Buena relación con bancos, manteniendo deuda diversificada

Diversificación de financiamiento (a diciembre 2018)

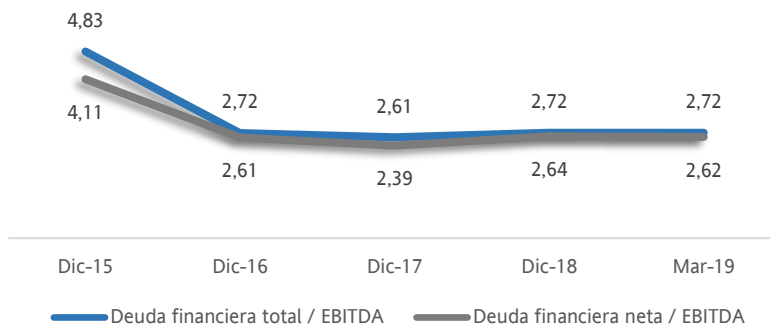


Fuente: La compañía

Si bien la compañía presenta niveles de endeudamiento financiero⁵ altos, mantiene una adecuada capacidad de cobertura de obligaciones, medida en función del comportamiento del ratio de deuda financiera neta⁶ sobre EBITDA (ajustado). En efecto, el indicador se ha mantenido consistentemente en torno a 2,6x desde 2016, y refleja estabilidad en la capacidad de pago, puesto que el indicador presenta un calce adecuado con la vida útil de los activos (2,5 años), y con la duración media de los contratos de arriendo de flota (2,9 años).

Indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA (ajustado) mantiene una tendencia muy estable, y ajustada al ciclo del negocio

Evolución deuda financiera / EBITDA (ajustado) (x)



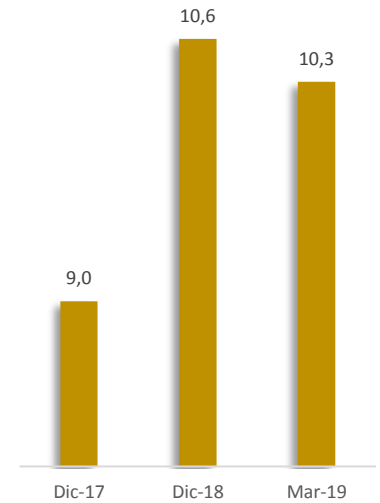
Fuente: la compañía

En forma análoga, el indicador de cobertura de gastos financieros, muestra sólidos niveles, alcanzando 10,3x a marzo de 2019.

ICR destaca, además, que la compañía mantiene buenas relaciones con instituciones financieras, manteniendo una estructura de financiamiento bien diversificada por bancos.

En consecuencia, la compañía mantiene una situación financiera adecuada, reflejada en márgenes elevados y estables, una estructura financiera intensiva en deuda, pero con buena capacidad de servicio de las obligaciones, y un ciclo de negocios bien calzado en términos de capacidad de cobertura de obligaciones, duración de contratos y vida útil de la flota arrendable.

Compañía mantiene una buena capacidad de cobertura de intereses
EBITDA / gastos financieros (x)



Fuente: La compañía

Resumen financiero Gama Servicios Financieros S.A.7

	Denominación	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
BALANCE						
Efectivo y equivalentes	Millones de pesos	4.646	1.336	3.742	1.974	2.553
Activos corrientes	Millones de pesos	20.319	15.734	16.251	22.466	23.929
Activos no corrientes	Millones de pesos	47.760	45.043	53.934	71.110	73.537
Activos totales	Millones de pesos	68.079	60.777	70.185	93.576	97.467
Pasivos corrientes	Millones de pesos	30.248	25.933	26.711	39.737	41.023
Pasivos no corrientes	Millones de pesos	21.241	16.421	25.217	34.074	35.029
Pasivos totales	Millones de pesos	51.488	42.354	51.929	73.810	76.053
Deuda financiera corriente	Millones de pesos	20.921	18.220	22.536	31.480	35.035
Deuda financiera no corriente	Millones de pesos	10.401	13.974	22.322	30.126	30.809
Deuda financiera total	Millones de pesos	31.322	32.194	44.858	61.605	65.844
Deuda financiera neta	Millones de pesos	26.676	30.858	41.116	59.631	63.291
Patrimonio	Millones de pesos	16.591	18.423	18.256	19.765	21.414
RESULTADOS Y FLUJO						
Ingresos ordinarios	Millones de pesos	17.427	25.661	30.560	39.789	11.579
EBITDA ajustado	Millones de pesos	6.488	11.845	17.190	22.611	6.445
Margen EBITDA ajustado	%	37,2%	46,2%	56,2%	56,8%	55,7%
Ingresos financieros	Millones de pesos	24	32	33	260	8
Gastos financieros	Millones de pesos	37	62	1.908	2.131	739
Resultado del ejercicio	Millones de pesos	2.510	1.832	1.633	3.442	616
Capex	Millones de pesos	15.408	21.200	24.997	34.135	7.956
EBITDA ajustado-Capex	Millones de pesos	-8.920	-9.354	-7.807	-11.524	-1.511
INDICADORES FINANCIEROS						
Liquidez	Veces	0,67	0,61	0,61	0,57	0,58
Endeudamiento total	Veces	3,10	2,30	2,84	3,73	3,55
Endeudamiento financiero	Veces	1,89	1,75	2,46	3,12	3,07
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,61	1,68	2,25	3,02	2,96
Deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado	Veces	4,11	2,61	2,39	2,64	2,62
Cobertura de gastos financieros	Veces	176,1	190,4	9,0	10,6	10,3
ROA	%	7,4%	2,8%	2,5%	4,2%	3,4%
ROE	%	30,3%	10,5%	8,9%	18,1%	15,6%

Fuente: EEFF auditados proporcionados por la compañía.

Instrumentos clasificados

Línea de bonos

La compañía se encuentra en proceso de inscripción de una línea de bonos por un monto máximo de UF 5 millones, con un plazo de diez años.

El escenario base de la clasificación considera que la primera colocación con cargo a la mencionada línea, se destinaría principalmente al refinanciamiento de pasivos del emisor, por lo que no debería tener impactos relevantes en sus indicadores de endeudamiento total ni de deuda financiera neta sobre EBITDA.

Adicionalmente, se espera que la compañía continúe incrementando su flota y por lo tanto sus obligaciones financieras, siendo consistente con sus niveles de crecimiento en años anteriores, lo que tampoco debería generar presiones significativas en sus principales indicadores crediticios.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

COVENANTS		
Covenant	Exigencia	Valor a marzo 2019
Leverage financiero	$\leq 7x$	3,07x
Relación activos libres de gravámenes sobre pasivos no garantizados	$\geq 0,75x$	1,09x
Patrimonio mínimo	\geq MM\$ 15.000	MM\$ 21.414

Fuente: La compañía

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; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

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



Evolución de ratings

Fecha	Línea de bonos	Tendencia	Motivo
Jun-19	A	Estable	Primera Clasificación

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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹ Considera la sumatoria del cuadrado de las participaciones, tomando un valor máximo de 10.000 unidades, que refleja cero diversificación. El cálculo se realizó con las participaciones de los diez mayores clientes.

² EBITDA Ajustado= Ingresos ordinarios – Costo de venta – Gastos de administración + Depreciación y amortización + Costo de venta de vehículos usados.

³ Capex= compras de propiedades, planta y equipo (estados de flujo de efectivo)

⁴ Endeudamiento= total de pasivos sobre patrimonio.

⁵ Endeudamiento financiero= total de pasivos financieros sobre patrimonio

⁶ Deuda financiera neta= total de pasivos financieros – efectivo y equivalentes

⁷ A partir del año 2016, los activos y pasivos por impuestos diferidos se presentan neteados, por lo cual, se evidencia una baja tanto en activos como en pasivos, entre los años 2015 y 2016.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.