



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Sistema de Transmisión del Sur S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q - 2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

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

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

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Sistema de Transmisión del Sur S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Sistema de Transmisión del Sur](#), fundamentado en las características de monopolio natural regulado en que operan el segmento de transmisión eléctrica, permitiéndole exhibir flujos de efectivo estables y de largo plazo, considerando que, al tratarse de segmentos regulados las tarifas de los servicios otorgados son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico.

Aun cuando el mercado eléctrico es una industria regulada, la sociedad ha debido enfrentar la transición desde el antiguo régimen regulatorio del segmento de transmisión -Ley 19.940- hacia la nueva Ley 20.936 y las implicancias de su implementación, las que se han reflejado en obras de expansión del sistema que han desencadenado mayores requerimientos de capex por parte de la sociedad.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, marco regulatorio vigente, diversificación y tamaño, ambiente competitivo, cartera de clientes, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría AA. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, mejora esta clasificación en un notch al tratarse de una situación financiera considerada por esta clasificadora como “Superior”. La estructura de los contratos de emisión de bonos, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos.
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones.
- Respaldo de accionistas.
- Respaldo de grupo Saesa a través de créditos entre relacionadas y/o aumentos de capital.
- Acceso a liquidez del grupo.

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, asociadas a procesos de tarificación y rentabilidad de empresas del sector.

Perspectivas futuras

ICR estima que, en el mediano plazo y considerando la entrada en operaciones de proyectos asociados a la Ley 20.936, la capacidad de generar flujos de caja de STS se fortalecería, por lo que, de mantener los niveles de deuda reportados a junio 2019, los principales indicadores crediticios tenderían a mejorar gradualmente conforme se hace efectivo el reconocimiento de tarifas.

Perfil de la Empresa

Sistema de Transmisión del Sur S.A. es una empresa filial indirecta de Inversiones Eléctricas del Sur S.A., controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., que corresponde a la sociedad a través de la cual Ontario Teachers' Pension Plan Board (50%) y el fondo Alberta Investment Management Corporation (50%), controlan el grupo.

A su vez, Sociedad Austral de Electricidad S.A. se constituye como la controladora directa de la compañía.

La principal actividad de la compañía es prestar servicios de transporte y transformación de energía a las generadoras con contrato de suministro con empresas distribuidoras de las regiones del Bío Bío, Araucanía, Los Ríos y Los Lagos. Adicionalmente, la empresa realiza la prestación de servicios en todas las especialidades relacionadas con los sistemas eléctricos de transporte y transformación, tales como asesorías de diseño, construcción, mantenimiento y operación de sistemas.

Por otra parte, STS participa a través del 50,1% en la sociedad Sistema de Transmisión del Centro S.A., dedicada a la construcción, operación, mantenimiento y administración de instalaciones de transmisión o transporte de energía; explotación, desarrollo y comercialización de sistemas eléctricos para terceros.

Las filiales de Inversiones Grupo Saesa Limitada, vale decir, Inversiones Eléctricas del Sur S.A., Sagesa y filial, Sociedad Austral de Electricidad S.A. (y sus filiales, entre éstas STS) y Empresa Eléctrica de La Frontera S.A. componen un directorio de ocho integrantes, además de una plana ejecutiva superior que desempeña los mismos cargos y funciones en las sociedades del grupo, exceptuando la línea de transmisión Cabo Leones S.A., cuyo Directorio se compone por gerentes de la matriz.

Sector Eléctrico en Chile

Presentación de nuevos proyectos de Ley, podrían afectar la rentabilidad de las empresas del sector

El sector eléctrico en Chile contempla actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, las que son desarrolladas por el sector privado, cumpliendo el Estado y otros organismos estatales, una función reguladora, fiscalizadora y subsidiaria. Las empresas tienen capacidad de decisión respecto de sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la operación de sus instalaciones, siendo, por tanto, responsables de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector.

Sin embargo, se han incorporado nuevas iniciativas para regular el sector, las que principalmente apuntarían a ajustar la rentabilidad de la tarifa revisable.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

Regulación del sector y procesos de tarificación vigentes otorgan estabilidad a los flujos de la compañía

La compañía opera en un segmento del sector eléctrico en el que las instalaciones pueden ser de acceso abierto y con tarifas reguladas, como es el caso de la transmisión nacional y zonal. Asimismo, en el caso de transmisión dedicada, las instalaciones pueden ser de acceso abierto o no, mientras que los cargos por transporte se rigen por contratos privados entre las partes.

PRINCIPALES FILIALES INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR (%PROPIEDAD)

Inversiones Eléctricas del sur	matriz
Frontel	99,4%
Sagesa	99,9%
Luz Osorno	99,9%
Edelaysen	93,2%
SGA	99,9%
STS	99,5%
SATT	99,9%
STN	100%
STC	50,1%
Saesa	99,9%
Inv. Los Lagos IV	99,9%

Fuente: CMF, información a septiembre 2019

DIRECTORIO

Iván Díaz Molina	Presidente
Jorge Lesser García-Huidobro	Vicepresidente
Waldo Fortín Cabezas	Director
Juan Parot Becker	Director
Ben Hawkins	Director
Cristopher Powell	Director
Stephen Best	Director
Stacey Purcell	Director

Fuente: CMF, información a septiembre 2019

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Francisco Alliende A.	Gerente general
Raúl González R.	Gerente corporativo de operaciones
Víctor Vidal V.	Gerente de administración y finanzas
Sebastián Sáez R.	Gerente legal
Marcelo Bobadilla M.	Gerente de generación y comercialización
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
Paolo Rodríguez P.	Gerente de proyectos de distribución
Charles Naylor D.	Gerente de desarrollo de negocios
Marcela Ellwanger H.	Gerente de planificación estratégica, gestión y riesgo
Marcelo Matus C.	Gerente de transmisión
Leonel Martínez M.	Gerente de desarrollo operaciones
Bárbara Boekemeyer	Gerente de clientes
Patricio Turén A.	Gerente de proyecto SAP comercial
Jorge Castillo Q.	Director de auditoría interna
María D. Labbe D.	Gerente de personas
Diego Moenne-Lecco	Gerente de explotación
Jorge Muñoz S.	Subgerente de regulación
Patricio Velásquez S.	Subgerente de prevención de riesgos

Fuente: CMF, información a septiembre 2019

Dado el marco regulatorio vigente, ICR considera que Sistema de Transmisión del Sur pertenece a una industria en la que es posible recuperar y remunerar sus inversiones en activos de transmisión, así como también recaudar los costos asociados a la operación de tales instalaciones, a través del cobro de peajes. El peaje puede ser regulado por la autoridad regulatoria o a través de procesos de licitaciones públicas.

En vista de las últimas modificaciones regulatorias, ICR considera que la nueva ley de transmisión N°20.936, otorgaría a la compañía perspectivas de mercado favorables, dado que el marco regulatorio permitiría exhibir niveles de rentabilidad entre el 7% y 10%, después de impuestos.

En términos generales, esta clasificadora considera que STS mantiene amplias ventajas competitivas respecto a eventuales nuevos competidores, debido al alcance geográfico de su cartera de proyectos actualmente en operación y en desarrollo, dadas las economías de escala que obtendría al presentarse a licitaciones de obras de expansión.

Proyectos asociados a la Nueva Ley de Transmisión 20.936 y Artículo Transitorio 13 impactan positivamente las tarifas durante 2019 y 2020

Durante el 2017, y considerando la nueva ley de transmisión, la autoridad asignó mediante Decreto exento N°418, la ejecución de una relevante cartera de proyectos a la filial STS, destacando que gran parte del pool de estos activos inició sus operaciones durante el 2019, lo que permitió a la compañía percibir un beneficio tarifario sobre el uso de las instalaciones.

ICR opina que, la obligatoriedad de las expansiones y la nueva estructura tarifaria de los procesos son favorables para la sociedad, dado que, incorporan certidumbre y estabilidad a los flujos que STS percibe, y permiten diversificar la cartera de pagadores entre generadores y distribuidores. Asimismo, esta clasificadora considera que las características de los servicios prestados por la compañía - considerando las actividades de STC - en conjunto con el crecimiento que ha manifestado el sector eléctrico, le otorgan a STS amplias ventajas competitivas y economías de escala para el desarrollo y ejecución de obras de expansión del sistema, aportando también a la pluralización de fuentes de generación de flujos.

En opinión de esta clasificadora, la compañía ha desarrollado un plan de inversiones que le ha permitido diversificar sus operaciones a través de sus filiales, lo que en conjunto con las zonas en las que opera y el pool de servicios que comercializa,

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Posición estratégica en la red de transmisión en la zona austral de Chile y esquema de tarifas de reguladas propician escenarios alcistas en la capacidad de generar EBITDA

A junio 2019, STS reportó ingresos totales por \$17.531 millones, destacando que el 96,85% corresponde a ingresos por actividades de transmisión, mientras que el porcentaje restante considera construcción de obras a terceros, comercialización de materiales y equipos, entre otras. En términos comparativos, los ingresos totales se

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL SECTOR ELÉCTRICO NACIONAL

Generación: Actividad de libre participación, que se caracteriza por la no obligatoriedad de obtener concesiones, salvo para la construcción y operación de centrales hidroeléctricas. En el SEN se distingue el mercado de grandes clientes, mayorista y de clientes regulados, de acuerdo al tipo de clientes que abastecen y al tipo de tarifa que aplican.

Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Destacando que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

Distribución: Las compañías dedicadas a este segmento, operan bajo el sistema de concesiones, que define los territorios en los que cada compañía se obliga a servir a clientes regulados considerando un régimen de tarifa máxima, conjugado a un modelo de empresa eficiente, fijada por la autoridad regulatoria.

Se distinguen las ventas a clientes regulados: Las tarifas que las distribuidoras aplican a regulados se componen por el precio nudo, cargo por transmisión nacional, zonal y dedicada, cargo por servicio público y el VAD.

Ventas a clientes libres o cobro de peajes: La tarifa cobrada a este tipo de cliente es fijada entre el suministrador y el cliente, de acuerdo a condiciones de mercado que incluyen el VAD.

PRINCIPALES PROYECTOS STS, ARTÍCULO TRANSITORIO 13

Proyecto Chiloé Gamboa

Nueva S/E Llolelhue 220/66 kV 2X90 MVA

Nueva línea 2x66 kV Llolelhue – La Unión

Nueva S/E Llanquihue 220 kV

Proyecto Paranál – Armazones

Nueva S/E Río Negro 66/23 kV 10 MVA

Nuevo transformador en S/E Osorno

Aumento de capacidad S/E Frutillar

Nueva S/E Pargua 110/23 kV 30 MVA

Nueva S/E Pargua 220/110 kV 60 MVA

Transformador S/E Puerto Montt 220/23 kV

Proyecto La Misión

Nueva S/E Sangra 66/23 kV 30 MVA

Nueva S/E Chirre 110/23 kV 16 MVA

Fuente: La compañía

incrementaron en 7,7%, respecto a junio 2018 (variación equivalente a \$1.214 millones), debido al mayor margen de transmisión zonal.

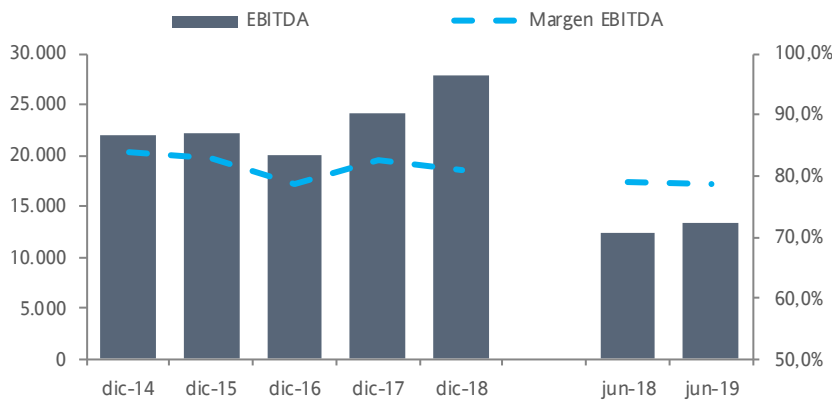
Por otra parte, los costos de operación se mantuvieron dentro de rangos considerados normales respecto a periodos anteriores, registrando un crecimiento en línea con la mayor actividad percibida por STS. Respecto a este punto, a junio 2019 la partida de costos de operación ascendió a \$6.868 millones, mostrando un aumento discreto de \$474 millones, monto inferior al aumento reportado en los ingresos totales.

En términos generales, STS ha mantenido niveles de generación de EBITDA¹ crecientes debido al reconocimiento tarifario de las obras adjudicadas durante el 2017 y que han iniciado sus operaciones de manera gradual, durante 2018 y 2019, en el marco de la entrada en vigencia de la nueva Ley de Transmisión. Por su parte, el margen EBITDA² se ha mantenido en torno a 80%.

Respecto a este último punto, ICR opina que, dado el marco regulatorio vigente y las consideraciones del proceso de tarificación (reconocen el valor de la inversión y su costo de operación, mantenimiento y administración), STS continuaría percibiendo flujos estables y predecibles en cierta medida, conforme entran en operaciones los proyectos asociados a la cartera adjudicada.

Mayor actividad de STS respaldan el crecimiento del EBITDA

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



Fuente: Estados financieros

A junio de 2019, el resultado del ejercicio ascendió a \$6.366 millones, monto inferior al del mismo periodo 2018, pero explicado por la colocación de deuda durante enero de 2019 y su impacto en el resultado financiero.

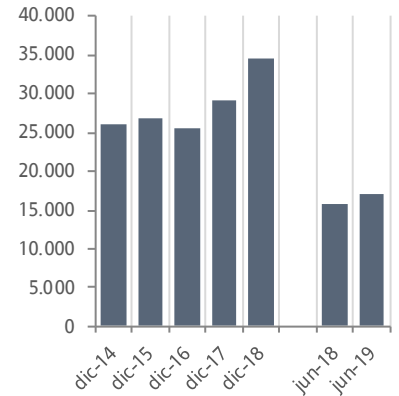
Nueva Ley de Transmisión, cartera de 14 obras adjudicadas impulsan el crecimiento del CAPEX de la sociedad de manera transitoria para el ejercicio 2019 y 2020

Dado el nuevo escenario planteado por el regulador y las modificaciones que se han ido incorporando en temas de legislación en el segmento de transmisión, STS ha debido intensificar su nivel de inversiones, reportando a junio 2019 niveles de CAPEX³ por \$24.467 millones, destacando que los desembolsos de CAPEX en torno a \$45.000 se extenderían hasta el ejercicio 2020, para luego regresar a rangos normales de inversión.

Durante enero de 2019, la sociedad realizó la emisión de un bono local por UF 4 millones, fondos que se destinaron en un 60% al prepago de pasivos, destacando el pago de la totalidad de la deuda de corto plazo con otros acreedores y parte de los créditos entre

Ingresos de STS reflejan el reconocimiento en tarifas de las nuevas obras de expansión del sistema

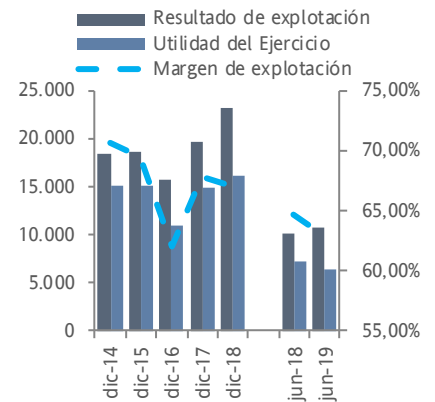
Evolución ingresos STS (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Entrada en operaciones de proyectos impactan positivamente los resultados operaciones

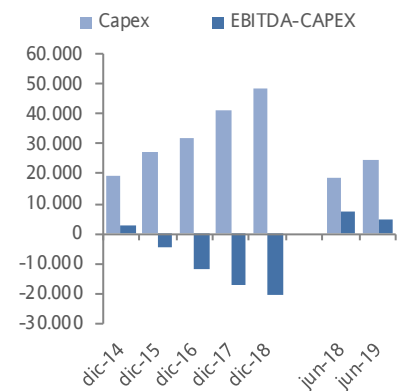
Evolución resultados (MM\$) y márgenes (%)



Fuente: Estados financieros

Mayores niveles de inversión, consistente con la cartera adjudicada y crecimiento del sistema

Evolución CAPEX (MM\$) y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: Estados financieros

relacionadas. Por su parte, el 40% restante de la emisión, se destinó al financiamiento del plan de inversiones.

Si bien la compañía mantiene flujos deficitarios en términos del indicador de EBITDA menos CAPEX, ICR destaca que STS se encuentra en una etapa de crecimiento relevante, tanto a nivel de inversiones como a nivel de flujos, financiándolas en gran parte a través de un mix de créditos entre compañías relacionadas, créditos bancarios, generación propia y aumentos de capital, conforme a las directrices y necesidades de las filiales de grupo Saesa.

Endeudamiento financiero de STS se incrementó dada la reciente colocación, sin embargo, la estructura de los bonos le otorga flexibilidad financiera

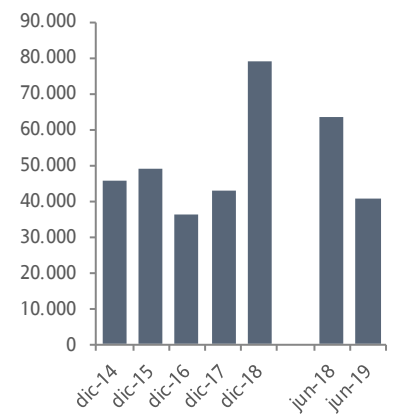
A junio de 2019, la deuda financiera⁴ de la compañía llegó a \$113.482 millones⁵, registrando un crecimiento de \$95.471 millones, considerando la colocación de la serie A y el prepago de los créditos de corto plazo que la sociedad mantenía con acreedores bancarios. Dado esto, el indicador de endeudamiento total a junio 2019 se incrementó desde 0,99 veces en diciembre 2018 hasta 1,47 veces, en tanto que el endeudamiento financiero se movió desde 0,12 veces a 0,82 veces.

Respecto a los indicadores de cobertura, si bien el indicador de deuda financiera neta / EBITDA⁶ se debilitó desde 0,63 veces en diciembre 2018 a 3,92 veces al cierre de junio de 2019, ICR opina que esto se trataría de una situación transitoria considerando que los niveles de generación de EBITDA de STS se fortalecerían conforme inician operaciones los proyectos de expansión y continua creciendo el sistema eléctrico.

Adicionalmente, ICR considera como un elemento favorable en la clasificación la estrategia de financiamiento utilizada por grupo Saesa y sus filiales, destacando el acceso a financiamiento desde matriz, créditos entre compañías, retención de dividendos y eventuales aumentos de capital, estrategias que propician la mantención de sus principales indicadores crediticios dentro de rangos adecuados al rating asignado a cada empresa del grupo.

44% de bonos serie A fueron destinados al refinanciamiento de créditos entre empresas relacionadas

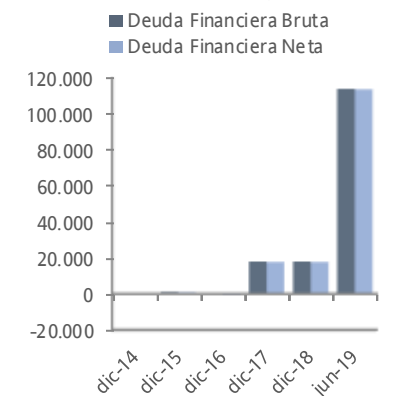
Evolución créditos entre compañías (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Años de gracia de la colocación otorga flexibilidad al perfil de vencimientos de STS

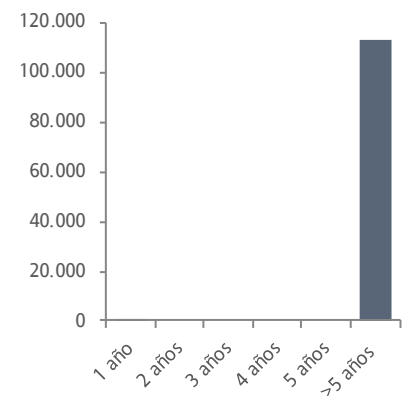
Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Perfil de vencimientos de capital altamente concentrado en el largo plazo (bonos con 20 años de gracia)

Stock de deuda según vencimiento (%)



Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Endeudamiento total ⁷	0,69	0,49	0,75	0,99	0,92	1,47
Endeudamiento financiero ⁸	0,01	0,00	0,13	0,12	0,13	0,82
Endeudamiento financiero neto ⁹	0,01	-0,01	0,12	0,12	0,13	0,81
Deuda financiera / EBITDA	0,05	0,00	0,75	0,64	0,70	3,93
Deuda financiera neta / EBITDA	0,05	-0,04	0,73	0,63	0,70	3,92
Cobertura gastos financieros ¹⁰	18,86	20,35	49,11	27,06	48,79	10,76
Cobertura gastos financieros netos ¹¹	-181,94	45,50	63,04	27,45	52,27	15,34
Razón circulante ¹²	0,20	0,32	0,24	0,19	0,19	0,94
Razón ácida ¹³	0,17	0,29	0,22	0,16	0,17	0,89

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 (solvencia) 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 solvencia 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 solvencia, 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 clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N^{ps} 922 y 923, según el siguiente detalle:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie A
N° de inscripción	922	923
Fecha inscripción línea	07-dic-2018	07-dic-2018
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado	No colocado	UF 4.000.000
Deuda vigente	-	UF 4.000.000

Tasa emisión (%)	2,00	2,8
Garantía	No contempla	No contempla
Vencimiento	15-oct-25	15-oct-48

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Dic-18	jun-19
Deuda financiera neta/EBITDA	<= 6,75 veces	0,63 veces	3,92 veces
Cobertura de gastos financieros netos	>= 2,0 veces	27,45 veces	15,34 veces

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

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.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
27-sep-18	AA+	AA+	Estable	Primera clasificación
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual

Definición de categorías

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.

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

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

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Jun-18	jun-19
Activos corrientes	11.416	14.775	18.478	21.520	18.158	51.804
Activos no corrientes	182.528	202.163	232.792	270.828	249.374	290.845
Activos totales	193.944	216.938	251.271	292.348	267.532	342.650
Efectivo y equivalentes	74	746	364	348	48	307
Inventarios	1.473	1.203	1.810	3.537	2.186	2.451
Pasivos corrientes	56.934	46.149	77.220	111.198	95.330	55.281
Pasivos no corrientes	22.172	25.276	30.677	33.949	32.744	148.460
Pasivos totales	79.106	71.425	107.897	145.147	128.075	203.742
Deuda financiera corriente	1.120	0	18.024	18.011	18.109	644
Deuda financiera no corriente	0	0	0	0	0	112.838
Deuda financiera bruta	1.120	0	18.024	18.011	18.109	113.482
Deuda financiera neta	1.046	-746	17.660	17.663	18.061	113.727
Patrimonio	114.838	145.514	143.373	135.306	139.458	127.799
Ingresos de explotación	26.754	25.503	29.147	34.593	15.766	16.980
Resultado operacional	18.610	15.819	19.795	23.198	10.204	10.663
Margen operacional (%)	69,56%	61,93%	67,92%	67,06%	64,72%	62,80%
Ingresos financieros	1.297	545	108	15	9	797
Gastos financieros	1.176	987	490	1.033	208	1.859
Gastos financieros netos 12 meses	-121	442	382	1.018	493	2.684
Utilidad del ejercicio	15.131	10.995	14.984	16.174	7.285	6.366
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,69	0,49	0,75	0,99	0,92	1,47
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,01	0,00	0,13	0,12	0,13	0,82
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,01	-0,01	0,12	0,12	0,13	0,81
EBITDA	22.166,5	20.104,1	24.086,5	27.956	12.462,24	13.376
Margen EBITDA (%)	82,85%	78,83%	82,64%	80,81%	79,04%	78,8%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	18,86	20,35	49,11	27,06	48,79	10,76
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	181,69	45,45	63,04	27,45	52,27	15,34
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	0,05	0,00	0,75	0,64	0,70	3,93
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	0,05	-0,04	0,73	0,63	0,70	3,92
CAPEX	27.106	31.909	41.616	48.485	18.440	24.467
Rentabilidad del patrimonio ¹⁴ (%)	14,93%	8,45%	10,37%	11,13%	11,18%	10,96%
Rentabilidad de activos ¹⁵ (%)	8,56%	5,35%	6,40%	5,95%	6,22%	5,00%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costo de distribución – gastos de administración y ventas – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

² Margen EBITDA = EBITDA/ (Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos)

³ CAPEX proveniente del estado de flujos.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁵ Monto considera otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

⁶ Deuda financiera neta = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) - efectivo y equivalentes.

⁷ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes - otros activos financieros corrientes - otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado / costos financieros anualizados.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (costos financieros - ingresos financieros, anualizados)

¹² Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activo circulante - existencias) / Pasivo circulante.

¹⁴ Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

¹⁵ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

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 TÍMIDOS EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

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

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

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

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

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

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD 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.