



## ACCIÓN DE RATING

07 de octubre, 2019

[Reseña Anual de Clasificación](#)

### RATINGS

#### Sonacol 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](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)

## Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.](#), fundamentando en la relevancia del servicio que la compañía entrega y sus ventajas respecto a otras alternativas de transporte de combustibles, son características que permiten a esta clasificadora inferir que no en el corto plazo no existirían cambios abruptos en los niveles de demanda, permitiéndole mantener una alta capacidad de generar flujos de caja aun cuando los volúmenes de combustibles transportados disminuyan parcialmente.

El rating asignado a Sonacol se sustenta principalmente en el análisis del ambiente competitivo de la compañía, cartera de clientes, mix de productos, diversificación geográfica y situación financiera.

### Fortalezas crediticias

- Actor relevante en el mercado nacional. Sus oleoductos abastecen aproximadamente al 98% de los combustibles líquidos comercializados en la región metropolitana.
- Flujos estables determinados por estructura tarifaria compuesta por volúmenes y distancia de combustibles transportados.
- Vida útil de los oleoductos se extendería sobre los 25 años.
- Sin dependencia a proveedores críticos.
- Acceso a liquidez, con líneas de capital de trabajo comprometidas.

### Amenazas crediticias

- Caída en el consumo de combustibles.

### Perspectivas de clasificación

La tendencia estable asignada a Sonacol, refleja las expectativas de ICR de que la compañía mantendría una alta capacidad de generar flujos de caja, en conjunto con un plan de amortizaciones regulares de sus obligaciones financieras de largo plazo, permitiéndole sostener acotados niveles del indicador de deuda financiera neta/EBITDA y endeudamiento financiero (en torno a 2,0 veces y 1,0 veces, respectivamente).

Cabe destacar que estas opiniones consideran que en corto plazo no se realizarían emisiones de deuda ni la ejecución de desembolsos de CAPEX agresivos, superiores a \$15.000 millones.

## Perfil de la Empresa

Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. es una empresa de infraestructura dedicada principalmente a la construcción, operación, mantención y explotación de una red de oleoductos que transporta Productos Limpios (a través de cuatro poliductos se transporta gasolinas, diésel y kerosenes) y Gas Licuado de Petróleo (a través de dos gasoductos). Además, la compañía posee nueve estaciones de bombeo, dos terminales de entrega de productos y dos salas de despacho central en Santiago (Maipú y edificio corporativo).

Sonacol es una empresa estratégica para el país, ya que transporta el 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la región metropolitana. Los ingresos percibidos por la compañía están asociados a una tarifa de transporte en función del volumen y la distancia, además de considerar como referencia el precio de transporte de combustible en camiones.

Sonacol no tiene filiales o participación en otras sociedades y la relación entre los accionistas se rige por un pacto, que regula principalmente la administración de la sociedad. Cabe señalar, que la actual política de dividendos de Sonacol es la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio.

Los accionistas de la sociedad son las mayores empresas de combustibles de Chile. En la actualidad, Empresas Copec S.A. a través de Compañía de Petróleo de Chile Copec S.A. y Abastible S.A. (con una participación del 99,05%) controlan indirectamente a Sonacol con un 52,69% de la propiedad.

## Industria de transporte de combustibles

### Acotado riesgo de sustitución de los servicios de transporte de combustibles otorgados por Sonacol

El organismo regulador de transporte de combustibles en Chile, está a cargo de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), la cual se rige por la Ley N° 18.410, de 1985, y sus modificaciones. La SEC fiscaliza y supervigila el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, y las normas técnicas sobre generación, producción, almacenamiento, transporte y distribución de combustibles líquidos, gas y electricidad, para verificar que la calidad de los servicios que se presten a los usuarios sea la señalada en dichas disposiciones y normas técnicas, y que las mencionadas operaciones y el uso de los recursos energéticos no constituyan peligro para las personas o cosas. La SEC puede imponer sanciones a las personas sujetas a su fiscalización.

El transporte de combustible a través de la red de ductos, localizados en la región metropolitana se rige por el Decreto N° 160, de 26 de mayo de 2008, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que aprueba el Reglamento de Seguridad para las instalaciones y operaciones de producción y refinación, transporte, almacenamiento, distribución y abastecimiento de combustibles Líquidos (el “Reglamento de Transporte de Combustibles”). Este reglamento establece las medidas de seguridad que se deben aplicar para producir, refinar, almacenar y transportar todo tipo de combustibles, e incorpora requisitos específicos para la operación, inspección y mantenimiento de los oleoductos.

Asimismo, el reglamento de transporte de combustibles regula las obligaciones de las personas naturales y jurídicas que intervienen en este tipo de operaciones, a objeto de desarrollar estas actividades en forma segura, controlando el riesgo de manera tal que no constituyan peligro para las personas y cosas.

### ACCIONISTAS SONACOL

Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A.	40,80%
Esmax Inversiones S.A.	22,20%
Empresa Nacional de Energía Enex S.A.	14,94%
Abastible S.A.	12,00%
Empresa Nacional del Petróleo	10,06%

Fuente: CMF, información a septiembre 2019.

### DIRECTORIO SONACOL

Fernando Prado Álvarez	Presidente
Lorenzo Gazmuri Schleyer	Director
Juan Juanet Rodríguez	Director
Arturo Natho Gamboa	Director
Joaquín Cruz Sanfiel	Director
Juan Besa Bandeira	Director
Pedro Barría Schulz	Director
Alejandro Palma Rioseco	Director
Nicolas Correa Ferrer	Director

Fuente: CMF, información a septiembre 2019.

### PRINCIPALES EJECUTIVOS SONACOL

Roberto Hetz Vorpahl	Gerente General
Pablo Gomez Taules	Gte. De operaciones
Fernando Wenzel Rojas	Gte. De finanzas
Rodrigo Echeverría Gonzalez	Jefe de auditoría
Raúl Maza Rival	Gte. De asuntos corporativos
Rafael Mackay Jarpa	Abogado

Fuente: CMF, información a septiembre 2019.

### EXTENSIÓN DE LA RED DE OLEODUCTOS SONACOL

Quintero - Concón L1	21,5 km
Quintero - Concón L2	23 km
Concón - Maipú L1	134 km
Concón - Maipú L2	134 km
San Fernando - Maipú	135 km
Maipú - Aeropuerto AMB	17,5 km

Fuente: Memoria corporativa 2018.

Finalmente, la Ley N° 19.300, sobre bases generales del medio ambiente, califica como proyectos o actividades susceptibles de causar impacto ambiental, en cualquiera de sus fases, a los oleoductos, gasoductos, ductos mineros u otros análogos, quedando sometidos en virtud de ello al sistema de evaluación de impacto ambiental.

### Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

#### Compañía con sólida posición competitiva y tamaño relativo significativo en la región metropolitana

La compañía opera a través de un sistema de transporte de oleoductos, ubicados en las regiones V, VI y metropolitana y a través de los cuales transporta alrededor del 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la región metropolitana. La capacidad de transporte de Sonacol es de 150-800 m<sup>3</sup>/h, lo que supera por mucho a otras alternativas de transporte.

Por otro lado, esta red de oleoductos de la sociedad es capaz de absorber el crecimiento de la demanda por al menos los próximos 25 años<sup>1</sup>, excepto el tramo de conexión entre Maipú y el aeropuerto.

En opinión de esta clasificadora, la relevancia y características de los servicios otorgados por Sonacol, sustentan su alta capacidad de generar flujos de efectivo estables, aun cuando los volúmenes transportados disminuyan parcialmente.

#### Cartera de clientes concentrada, sin embargo, se trata de clientes con buena calidad crediticia y nulo historial de morosidades

Los principales clientes de Sonacol son ENAP, COPEC, GASMAR, LIPIGAS Y ENEX, entidades consideradas por esta clasificadora como clientes con un buen perfil crediticio, característica que le permite mantener acotados niveles de riesgo de crédito de las contrapartes.

Por otra parte, si bien, las ventas de la sociedad exhiben un bajo grado de atomización en términos de clientes, ICR opina que esto no se constituye como un riesgo relevante en la clasificación, dado que históricamente su cartera de clientes se ha mantenido libre de morosidades, destacando que, a junio de 2019, no se han constituido provisiones por cuentas incobrables.

#### Sonacol mantiene márgenes y rentabilidades elevadas, sustentándose en una baja estructura de costos

En opinión de ICR, la sociedad mantiene un alto grado de control sobre los ítems de costos más relevante, destacando que no existe dependencia a proveedores críticos, considerando que los ítems más relevantes para proveer los servicios serían energía y servicios de ingeniería, con los que mantiene a través de contratos de mediano y largo plazo.

Históricamente, la sociedad ha logrado mantener niveles de margen de contribución superiores al 70%, exhibiendo rangos de margen operacional y margen EBITDA, mayores al 65% y 75%, respectivamente.

#### PRINCIPALES RIESGOS Y MITIGADORES DE SONACOL

**Riesgos de transporte:** Seguros contra siniestros, los que cubren instalaciones y contenido, responsabilidad civil y daños a terceros con coberturas por UF 2 millones.

**Riesgos medioambientales:** Operaciones sujetas a la ley N° 19.300: Exige que cualquier proyecto asociado a oleoductos y estaciones de bombeo deba ser aprobado por el Servicio de Evaluación Ambiental (SEA), previa presentación de los estudios de impacto ambiental (EIA).

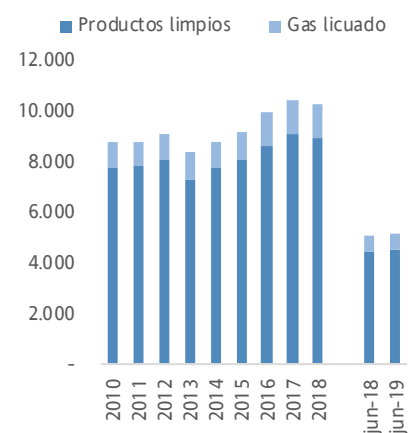
Compañía cuenta con normas ISO 9001:2008 e ISO 14001:2004 por tres años.

Certificación del PEC de Excelencia (basada en la norma internacional OHSAS 18001-2007), otorgada por la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción A.G. por siete años consecutivos.

**Residuos de sustitución:** En el corto plazo no se vislumbran nuevos sistemas de transporte de combustibles que se asemejen a oleoductos y cuyo transporte alcance los mismos niveles de eficacia.

**Fuente:** Elaboración propia, con información proporcionada por la compañía.

**Volúmenes transportados a junio de 2019 se incrementaron en 2,06% respecto a junio 2018**  
Evolución volúmenes transportados por Sonacol  
8en miles de metros cúbicos



Fuente: Análisis razonado, junio 2019

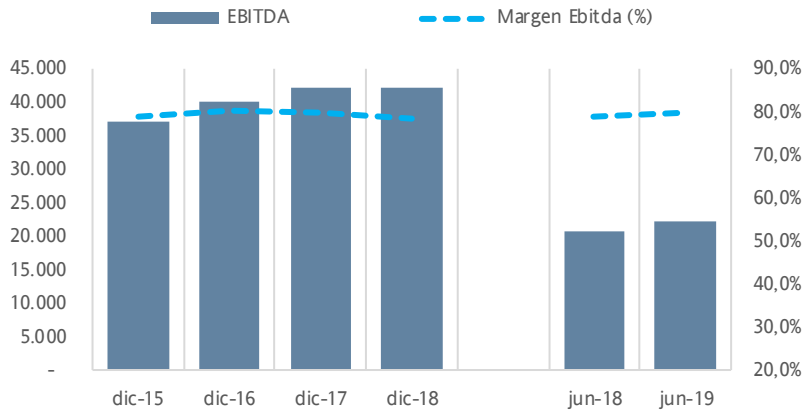
## Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

### Aumento sostenido en generación de EBITDA, respaldado en el comportamiento de la demanda de combustibles y tendencia alcista en los volúmenes transportados

Sonacol reportó ingresos por \$27.959 millones a junio 2019, representando un aumento de 7,5% respecto a junio 2018, variación consistente con mayores ingresos en transporte de productos limpios y de gas licuado de petróleo, consistente con mayores volúmenes transportados.

#### EBITDA mantiene una tendencia alcista, exhibiendo un CAGR 2013-2018 de 5,8%

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Correos de Chile



Fuente: Estados financieros

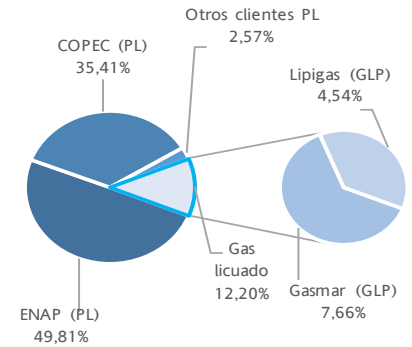
En opinión de ICR, la sociedad mantiene un alto grado de control sobre los ítems de costos más relevante, propiciando escenarios crecientes de EBITDA durante los últimos periodos evaluados.

Es así, que a junio de 2019 los costos de operación se incrementaron discretamente en 2,1%, consistente con la mayor actividad comercial (aumento de 2,1% en volúmenes transportados), variación que fue ampliamente compensada por los mayores ingresos percibidos por transporte de combustible limpios y gas licuado de petróleo.

En términos comparativos, a junio 2019 el EBITDA<sup>2</sup> ascendió a \$22.309 millones, reflejando una variación de \$1.735 millones respecto al mismo periodo de 2018, mientras que el margen EBITDA<sup>3</sup> mejoró desde 79% a 80%.

A junio 2019, ENAP se posiciona como el principal cliente de productos limpios (PL) y Gasmar en productos GLP

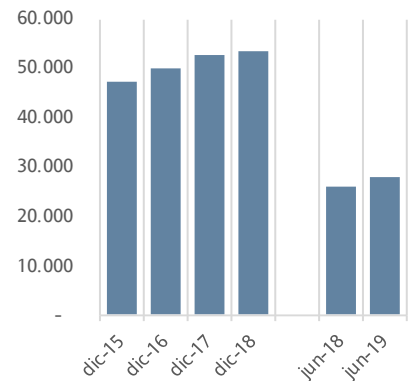
Ingresos a junio 2019, según cliente y tipo de producto transportado



Fuente: Estados financieros

Ingresos a junio 2019, ascendieron a \$27.959 millones, registrando un crecimiento de 7,4% respecto al mismo periodo 2018

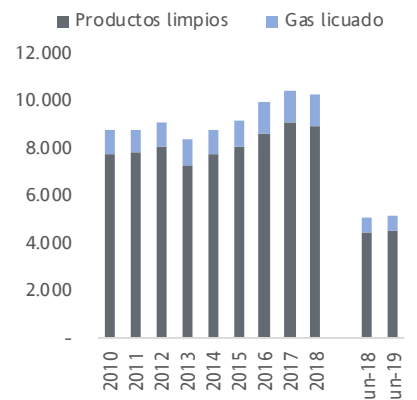
Evolución ingresos Sonacol (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Volúmenes transportados a junio 2019 se incrementaron en 2,06% respecto a junio 2018

Evolución volúmenes transportados por Sonacol (miles de metros cúbicos)



Fuente: Análisis razonado, junio 2019

**Indicador de EBITDA ajustado por inversiones se mantiene superavitario, considerando la mayor generación de EBITDA y un conservador perfil de inversiones de crecimiento**

Respecto al nivel de desembolsos en CAPEX<sup>4</sup>, la compañía ha mantenido un acotado nivel de inversiones, considerando que sus decisiones de inversión se encuentran sujetas a las necesidades de expansión de la red de oleoductos, las que en estricto rigor no serían requeridas en el corto plazo, sustentándose en la capacidad que la actual red de tuberías tiene y su potencialidad de abastecer el crecimiento de la demanda de la región metropolitana, por al menos 25 años (excluyendo tramo de conexión entre Maipú y aeropuerto AMB).

Dado esto, los desembolsos de capex de Sonacol se han mantenido en niveles inferiores a \$13.000 millones durante los últimos tres ejercicios y corresponden principalmente a obras de mantención de la actual infraestructura.

Respecto a la construcción del segundo oleoducto que conectaría Maipú y el aeropuerto AMB, este proyecto aún se encuentra en etapa de desarrollo incipiente, destacando que los tramites asociados a la evaluación ambiental no han finalizado (de acuerdo a información publicada por el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), con fecha 26 de septiembre de 2019). Ante esta situación, ICR menciona que podría tomar medidas de acción de rating y/o tendencia, toda vez que se definan las principales directrices del plan de ejecución de tal obra.

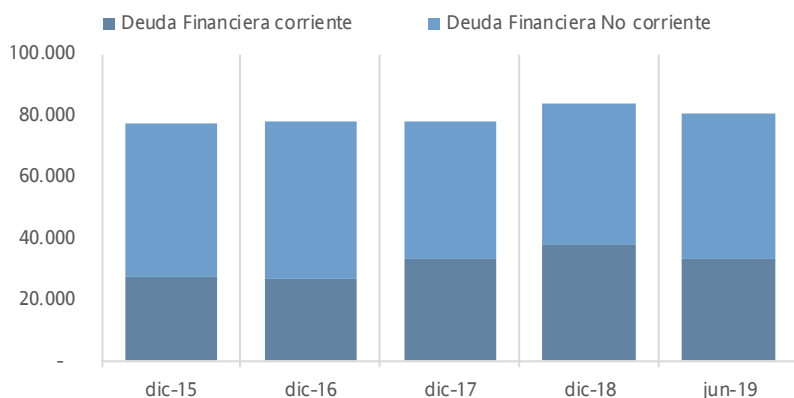
**Años de gracia de los bonos vigentes (serie B) aportan flexibilidad al perfil de vencimientos de Sonacol**

A junio 2019, la deuda financiera<sup>5</sup> de Sonacol llegó a \$80.875 millones, manteniendo un comportamiento estable, considerando que no se han incorporado nuevos instrumentos de deuda y el perfil de vencimientos de los bonos serie B y serie C, destacando que éste último fue estructurado con 18 de años de gracia.

En términos generales, el stock de deuda financiera se encontraba mayoritariamente concentrado en el largo plazo, sin embargo, existen vencimientos relevantes en el corto plazo asociados a la utilización de líneas de crédito principalmente. Durante septiembre de 2019, Sonacol realizó el refinanciamiento de parte de sus obligaciones financieras con el objeto de flexibilizar el calendario de vencimientos actual.

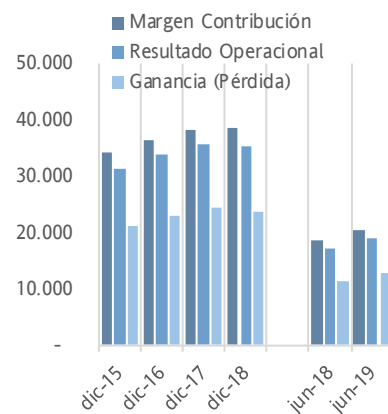
**La sociedad no ha realizado emisión de nuevos instrumentos de deuda**

Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

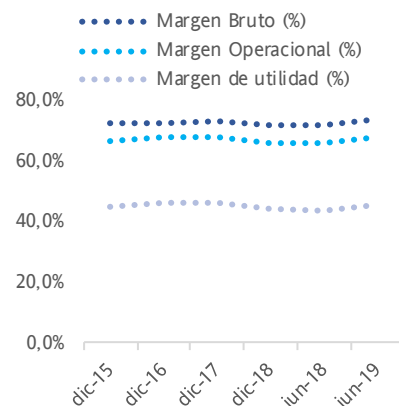
Principales resultados replican el comportamiento de los ingresos Evolución resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

**Márgenes estables, dan cuenta de una adecuada estructura de costos de operación**

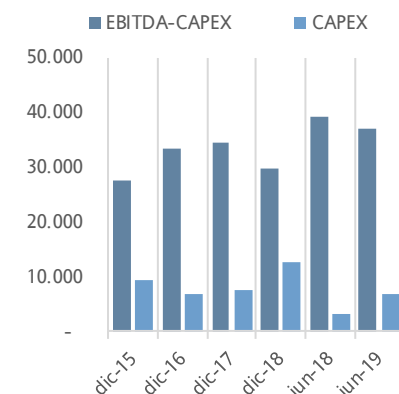
Evolución márgenes (%)



Fuente: Estados financieros

**Acotado perfil de inversiones, principalmente obras de mantención de infraestructura existente**

Evolución CAPEX y EBITDA-CAPEX (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Considerando los puntos mencionados, el indicador de deuda financiera neta<sup>6</sup> mejoró desde 1,97 veces al cierre de 2018 hasta 1,78 veces a junio 2019. Respecto al *leverage* financiero, éste se ha mantenido en torno a 1,0 veces, con acotada volatilidad producto de la tasa de utilización de pasivos de corto plazo, ocurriendo lo mismo con el indicador de cobertura sobre gastos financieros y el pago de intereses asociados al uso de líneas de crédito en ciertos periodos.

**Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación**

Indicadores (N° de veces)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Endeudamiento total <sup>7</sup>	1,65	1,67	1,70	1,83	1,73	1,85
Endeudamiento financiero <sup>8</sup>	1,08	1,08	1,09	1,17	1,06	1,13
Endeudamiento financiero neto <sup>9</sup>	1,06	1,07	1,07	1,16	1,01	1,09
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>10</sup>	2,05	1,91	1,83	1,97	1,72	1,78
Cobertura gastos financieros netos <sup>11</sup>	11,07	14,03	16,7	17,62	17,52	18,37
Razón circulante <sup>12</sup>	0,15	0,13	0,12	0,13	0,16	0,16

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

**Metodología de clasificación**

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende 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.

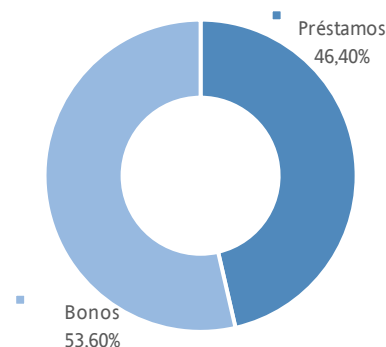
El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la 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.

Stock de deuda de junio 2019 (\$80.875 millones), corresponde principalmente a bonos colocados en 2014

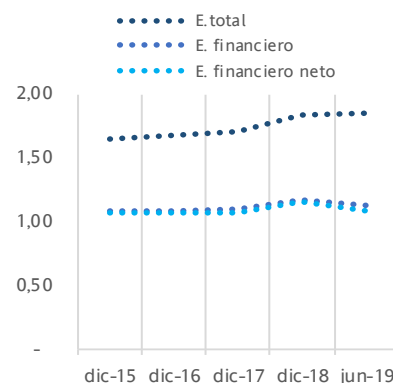
Apertura stock de deuda según tipo (%)



Fuente: Estados financieros

**Indicador de endeudamiento financiero se mantiene en torno a 1,0 veces**

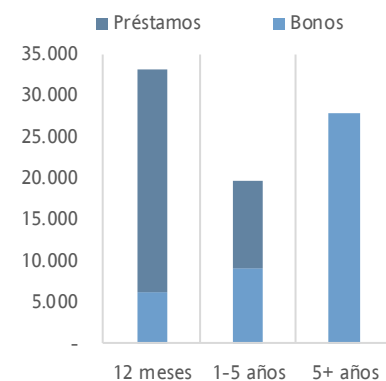
Evolución de indicadores de endeudamiento (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

**Vencimientos 2019 corresponden en su mayoría a líneas de crédito bancarias**

Perfil de vencimientos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

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. Sonacol mantiene vigentes las líneas de bonos N<sup>os</sup> 788 y 787.

El detalle de la deuda vigente al 31 de julio de 2019 es la siguiente:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 787	Línea 788
Fecha inscripción	05-nov-14	05-nov-14
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	\$ 48.800 millones	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	\$ 15.368 millones	\$ 28.111 millones
Series vigentes	C	B

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices.

#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie B
N° de inscripción	787	788
Fecha inscripción	25-nov-14	25-nov-14
Plazo (años)	7	21
Monto inscrito	\$ 48.800 millones	UF 2.000.000
Monto colocado	\$ 24.400 millones	UF 1.000.000
Deuda vigente	\$ 15.368 millones	\$ 28.111 millones
Tasa emisión (%)	4,70%	3,40%
Garantía	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-dic-21	01-dic-35

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

## Evolución de ratings

#### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
30-sep-15	AA+	AA+	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-sep-16	AA+	AA+	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
29-sep-17	AA+	AA+	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
28-sep-18	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
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)

	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Activos Corrientes	5.564	4.761	5.243	6.729	7.964	8.343
Efectivo y Equivalente	1.028	1.016	1.401	653	3.712	2.762
Activos no Corrientes	184.641	186.722	188.270	196.315	187.613	196.291
Activos Totales	190.204	191.483	193.512	203.044	195.577	204.634
Pasivos Corrientes	37.122	37.313	44.365	51.979	48.732	51.381
Pasivos No Corrientes	81.347	82.434	77.411	79.329	75.109	81.517
Pasivos Totales	118.468	119.747	121.776	131.308	123.841	132.898
Deuda Financiera corriente	27.192	26.990	33.111	37.612	33.880	33.105
Deuda Financiera No corriente	50.091	50.806	45.155	45.982	42.466	47.770
Deuda Financiera Total	77.283	77.796	78.266	83.594	76.346	80.875
Deuda Financiera Neta	76.255	76.780	76.865	82.941	72.634	78.113
Patrimonio	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736
Ingresos Ordinarios	47.129	50.043	52.619	53.614	26.015	27.959
Costos de Operación	12.895	13.658	14.180	15.151	7.264	7.418
Margen Contribución	34.234	36.385	38.439	38.463	18.750	20.540
Margen Bruto (%)	72,6%	72,7%	73,1%	71,7%	72,1%	73,5%
Resultado Operacional	31.523	34.049	35.700	35.425	17.225	19.017
Margen Operacional (%)	66,9%	68,0%	67,8%	66,1%	66,2%	68,0%
Ingresos Financieros	134	128	107	62	28	41
Gastos Financieros	3.488	2.992	2.628	2.454	1.264	1.273
Gastos Financieros Netos	3.354	2.864	2.521	2.392	1.236	1.233
Gastos Financieros Netos 12 meses	3.354	2.864	2.521	2.392	2.417	2.389
Ganancia (Pérdida)	21.019	23.133	24.273	23.543	11.395	12.718
Resultado antes de impuestos	27.226	30.492	32.728	32.279	15.616	17.458
Margen de utilidad (%)	44,60%	46,23%	46,13%	43,91%	43,80%	45,49%
EBITDA	37.113	40.187	42.092	42.160	20.574	22.309
EBITDA 12 meses	37.113	40.187	42.092	42.160	42.344	43.894
Margen EBITDA (%)	78,7%	80,3%	80%	78,6%	79,1%	79,8%
Razón Corriente (N° Veces)	0,15	0,13	0,12	0,13	0,16	0,16
Endeudamiento Total (N° Veces)	1,65	1,67	1,70	1,83	1,73	1,85
Cobertura de Gastos Financieros (N° Veces)	10,640	13,432	16,02	17,18	16,92	17,82
Cobertura de Gastos Fin. Netos (N° Veces)	11,065	14,032	16,70	17,62	17,52	18,37
Endeudamiento financiero (N° Veces)	1,08	1,08	1,09	1,17	1,06	1,13
Endeudamiento financiero neto (N° Veces)	1,06	1,07	1,07	1,16	1,01	1,09
Deuda Financiera/EBITDA (N° Veces)	2,08	1,94	1,86	1,98	1,80	1,84
Deuda Financiera Neta/EBITDA (N° Veces)	2,05	1,91	1,83	1,97	1,72	1,78
CAPEX (M\$)	9.471	6.841	7.720	12.494	3.197	6.817
CAPEX/Ingresos (%)	20,1%	13,7%	14,7%	23,3%	12,3%	24,4%
EBITDA-CAPEX	27.643	33.346	34.372	29.665	39.148	37.077

<sup>1</sup> Memoria 2018 de SONACOL.

<sup>2</sup> EBITDA = Resultado operacional + depreciación y amortización.



<sup>3</sup> Margen EBITDA = EBITDA / ingresos consolidados.

<sup>4</sup> El CAPEX utilizado corresponde a la cuenta “Compras de propiedades, planta y equipo” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>5</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

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

<sup>7</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

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

<sup>9</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

<sup>10</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA.

<sup>11</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>12</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

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 TENER 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, 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.