



## ACCIÓN DE RATING

4 de septiembre, 2020

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### SONDA S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2020

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de servicios](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Diego Espinoza +56 2 2896 8206  
Analista de Corporaciones  
[despinoza@icrchile.cl](mailto:despinoza@icrchile.cl)

## SONDA S.A.

### Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de [SONDA S.A.](#) y en Primera Clase Nivel 1 sus títulos accionarios nemotécnico SONDA.**

La clasificación se fundamenta principalmente en la buena posición de mercado de la compañía, el alcance y diversificación regional de los servicios entregados, la relación con sus clientes y proveedores, su estructura de costos, su adecuada situación financiera y en el bajo impacto negativo del Covid-19 en esta compañía respecto a otras industrias.

SONDA se caracteriza por ser una empresa en constante transformación, adaptando su oferta tecnológica de acuerdo con las necesidades de las economías a las que atiende, lo que le ha permitido posicionarse como la principal proveedora de servicios y soluciones TI en Latinoamérica y mitigar parcialmente el impacto del Covid-19 reflejado en la postergación de proyectos por parte de las empresas de la región.

La compañía ha tomado planes de acción para mitigar los efectos de la pandemia, sin descuidar los lineamientos estratégicos de su plan para los años 2019 – 2021, potenciando con ello la fortaleza de la marca y la relación con los clientes. Si bien el desarrollo de este plan ha implicado aumentar significativamente la deuda financiera, dada la contingencia chilena asociada al estallido social y la pandemia mundial, este plan de inversiones se ha desarrollado a un ritmo menos intenso que el inicialmente presupuestado permitiendo que la compañía cuente con el stock de caja más alto de los últimos cinco años.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, posicionamiento de mercado, fortaleza de la marca, relación con el cliente, estructura de costos y diversificación, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría AA-. La evaluación del riesgo financiero, por su parte, ratifica esta clasificación al tratarse de una situación financiera catalogada “Adecuada”. 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.

Aun cuando los resultados de la compañía al primer semestre de este año son desfavorables respecto al mismo período del año anterior, no estamos proyectando un cambio negativo en la clasificación de SONDA en los próximos 12-18 meses dado que nuestras expectativas apuntan a una recuperación paulatina del cierre de negocios en la región sumado a que la empresa mantiene una buena posición de liquidez para afrontar esta pandemia.

Debido a que la contingencia sanitaria se encuentra en curso al igual que el plan de inversiones de esta compañía, iremos evaluando periódicamente la situación financiera de SONDA, para identificar nuevas variables que complementen nuestro análisis y que puedan modificar nuestra actual expectativa de recuperación de esta industria.

## Perfil de la Empresa

SONDA S.A. es una empresa chilena con presencia en diez países, proveedora integral de soluciones y servicios de tecnología de información (TI) en Latinoamérica. Posee una amplia base de clientes, con un alto nivel de ingresos recurrentes. La estrategia que ha seguido se centra en un crecimiento tanto orgánico como inorgánico, a través de adquisiciones a lo largo de la región.

SONDA es controlada por la familia Navarro con el 41,7% de la propiedad, principalmente a través de las sociedades Indico S.A. e Inversiones Yuste S.A.

La empresa tiene en marcha su plan estratégico 2019-2021 que considera destinar hasta un total de US\$ 360 millones principalmente a impulsar el crecimiento orgánico de SONDA, el que se ha desarrollado a un menor ritmo que el inicialmente presupuestado.

## Perspectivas de industria tecnológica se mantienen estables, pese a recortes en presupuesto TI

### Impacto Covid-19 es heterogéneo en la industria TI

A esta fecha, existe consenso en que se producirá una contracción relevante del PIB en América Latina y el Caribe en 2020, producto de las medidas implementadas para controlar la propagación del Covid-19. Adicionalmente se espera una reducción en la inversión, debido a que las empresas postergan sus gastos en capital, en medio de una alta incertidumbre.

Este escenario ha llevado a una reducción del gasto mundial en TI, que no ha sido transversal entre todo el *pool* de servicios, dado que las empresas han priorizado su gasto en tecnología y servicios de alta relevancia para la organización, vale decir, los que mantienen el negocio en funcionamiento, por sobre iniciativas destinadas al crecimiento o transformación organizacional. Pese a esto, se espera una recuperación una vez que las condiciones sanitarias y económicas se estabilicen, dado que existe también un reenfoco del uso de TI, donde servicios de software, enfocados en la ciberseguridad y el acceso remoto han visto reforzada su demanda con la crisis del coronavirus.

Dado esto, consideramos que esta crisis sanitaria es un shock puntual que ha afectado a la industria de forma heterogénea, donde la expansión o contracción en la demanda depende del servicio en particular que se provea. Se espera una recuperación en esta industria de mano de los servicios de mayor valor, por lo que nuestra perspectiva para la industria TI se mantiene estable ([reporte sectorial, agosto 2020](#)).

## Clasificación de riesgo del negocio: AA-

### Compañía diversificada geográficamente, por clientes y por productos

La cartera de clientes cuenta con una diversificación sectorial y regional, caracterizada por: (i) pertenecer al sector público (a través de licitaciones) y privado, (ii) contratos de largo plazo y con una alta tasa de renovación, (iii) ningún cliente representa por sí sólo más del 5% de los ingresos totales, reduciendo con ello el riesgo que podría representar la eventual pérdida de un cliente específico, la contracción de un país, de una industria, o área de negocios determinada.

Estas características han permitido a la compañía disminuir la volatilidad de los ingresos, la dependencia a alguno de sus clientes y la exposición a ciertos segmentos de negocios que sean considerados cíclicos. Pese a lo anterior, las condiciones económicas de algunos países en los que participa (como Brasil) redujeron sus márgenes en algunos períodos demostrando con ello, que la alta diversificación de SONDA no mitiga del todo el riesgo país y su consecuente impacto en los resultados de la empresa, sobre todo en un escenario de contracción global asociado a la actual pandemia.

### ACCIONISTAS

Indico S.A.	37,8%
Koyam S.A.	5,4%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversiones	4,8%
BTG Pactual C. de B.	3,9%
Inversiones Yuste S.A.	3,6%
AFP Habitat S.A. para Fondo Pensión C	2,9%
AFP Provida S.A. para Fondo Pensión C	2,6%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas extranjeros	2,4%
Compass Small Cap Chile fondo de inversión	2,4%
Banco Santander por cuenta de inv. extranjeros	2,3%
Fondo Mutuo BTG Pactual Chile Accion	2,2%
Banco de Chile por cuenta de Citi	2,2%

Fuente: CMF junio de 2020

### DIRECTORIO

Andrés Navarro H.	Presidente
Ingo Plöger	Director
Mario Pavón R.	Director
Enrique Bone S.	Director
Raul Véjar O.	Director
Alberto Eguiguren C.	Director
Carlos Hurtado R.	Director
María del Rosario Navarro B.	Director
Andrés Navarro B.	Director

Fuente: CMF

### MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE SONDA

Factor	AA	A	BBB	BB
Posición de mercado y alcance de servicios				
Franquicia / Fortaleza de la marca				
Relación con el cliente				
Estructura de costos				
Diversificación				

Fuente: Metodología de clasificación de industria de servicios, ICR.

**Disminución de negocios cerrados el último período, influido principalmente por Brasil**

El efecto de la crisis sanitaria en Brasil ha hecho que las compañías retrasen sus planes de inversiones y su gasto en tecnología, lo que se ha traducido, a junio del 2020, en una reducción de un 50,4% del volumen de contratos cerrados en ese país en comparación a 2019. En el caso de Chile y OPLA esta reducción corresponde a 16,1% y 8,6%, mientras que México fue la excepción y aumentaron 5,6%.

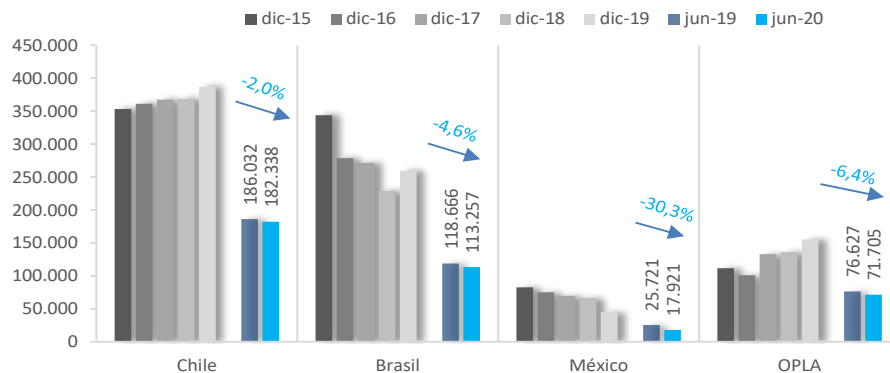
Pese a lo anterior, la expectativa de reactivación de ciertos proyectos es positiva, reflejado en el aumento importante del pipeline a junio de este año, respecto a marzo de 2020 y diciembre de 2019, con Chile y Brasil liderando estas eventuales oportunidades de negocios.

**Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada**

**Ingresos disminuyeron 5,4% a junio de 2020, debido a caídas de todos los países en operación**

La disminución de ingresos se debió principalmente a menores ventas de los negocios de servicios TI (-5,4%) y aplicaciones (-26,8%), compensado parcialmente por un aumento de 1,2% en plataformas.

Ingresos en Chile se vieron afectados por la mayor base de comparación de 2019, dada la venta de Transacciones Electrónicas Dos S.A, mientras que en Brasil existe un efecto negativo por tipo de cambio Evolución ingresos por país (MM\$)



Fuente: Análisis Razonado

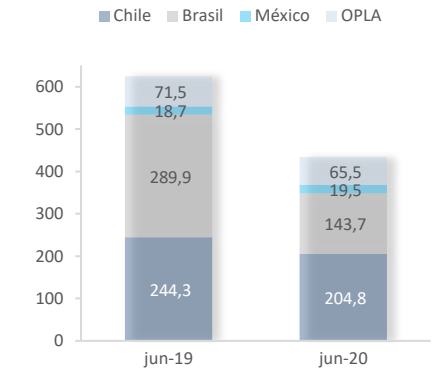
En Chile, los ingresos disminuyeron 2,0% producto de la contracción de 30% del segmento de aplicaciones (por efecto de la venta de Transacciones Electrónicas Dos S.A), que fue parcialmente compensado por aumentos en los ingresos en plataformas (+2,4%) y servicios TI (+3,1 %).

Por el lado de Brasil (-4,6%), los resultados se vieron impactados por la caída de los segmentos de servicios TI (-9,0%) y aplicaciones (-41,4%), efecto que fue compensado por un aumento en plataformas (+35,8%). En México los ingresos cayeron 30,3%, debido a caídas importantes en el segmento de plataformas (-64,8%) y servicios TI (-14,4%), efecto parcialmente compensado por un aumento en aplicaciones (+17,0%). Finalmente, en OPLA (Argentina, Perú, Costa Rica, Panamá, Uruguay, Ecuador y Colombia) los ingresos disminuyeron 6,4% por menores ventas en los segmentos de plataformas (-9,0%) y servicios TI (-6,6%), compensado parcialmente por crecimientos en aplicaciones (+9,9%).

Respecto al EBITDA<sup>1</sup> consolidado, éste disminuyó 14,4% a junio 2020, explicado por caídas en México (-95,2%), Brasil (-27,9%) y Chile (-7,3%), mientras que en OPLA aumentó 2,7%. Así, el margen EBITDA consolidado llegó a 9,7% en el primer semestre de este año, comparado con el 10,8% del mismo período del año anterior.

**Disminución de contratos cerrados a junio 2020, donde Brasil y Chile fueron los que presentaron mayores variaciones negativas**

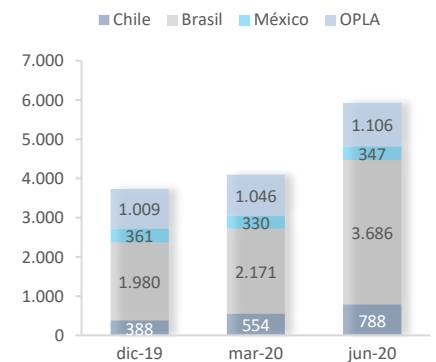
Variación de contratos cerrados por región a junio de 2019 y 2020 (US\$ millones)



Fuente: Resumen financiero SONDA

**Pipeline a junio 2020 evidencia crecimientos de 86,2% y 103,1% en Brasil y Chile, respectivamente**

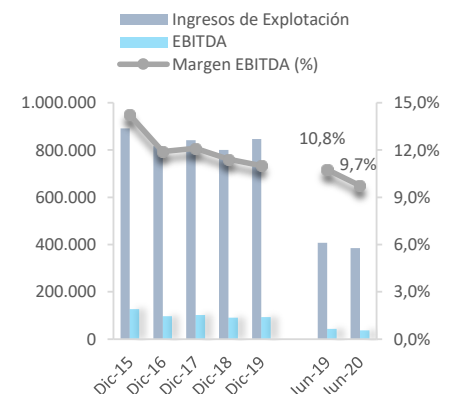
Evolución pipeline por región (US\$ millones)



Fuente: Presentación corporativa 2Q20

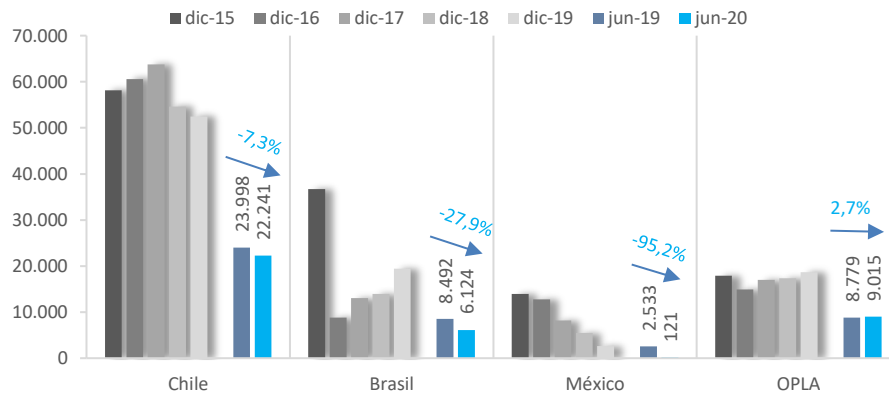
**La disminución en ingresos, retrasos de contratos y gastos extraordinarios afectaron la generación de EBITDA y el margen EBITDA**

Evolución ingresos, EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) consolidado



Fuente: Estados Financieros

Efecto del Covid-19 en cierres de contratos, además de la venta de filiales, gastos extraordinarios y renegociación de contratos impulsaron la caída del EBITDA en Chile, Brasil y México  
Evolución EBITDA por país (MM\$)



Fuente: Análisis Razonado

La caída del EBITDA en Brasil se debió a la disminución en los ingresos, y retrasos en cierres de contratos. El EBITDA de México, por su parte, disminuyó producto de menores cierres de contratos y gastos de administración extraordinarios. La disminución del EBITDA en Chile, estuvo relacionado principalmente con la venta de Transacciones Electrónicas Dos S.A y renegociaciones de contratos de servicios, mientras que en OPLA se produjo un crecimiento de 2,7% en el EBITDA debido a efecto cambiario y mejores resultados en Colombia y Panamá.

Respecto a la utilidad del ejercicio, a junio de 2020 ésta fue de \$2.672 millones cayendo 79% en relación con el mismo período de 2019, debido al impacto negativo de los resultados operacionales además de una mayor carga de gastos financieros dada la última colocación de bonos.

El flujo operacional, por su parte, muestra un aumento respecto al primer semestre del año pasado, debido a mayores cobros de servicios e ingresos por contratos con públicos.

**Fuerte aumento en el stock de deuda los últimos años como consecuencia de su crecimiento orgánico e inorgánico**

Durante el primer semestre de 2020 la deuda financiera<sup>2</sup> aumentó 12,3% debido a nuevos préstamos bancarios, mientras que la deuda financiera neta disminuyó 0,9%, lo que indica que la gran parte de los préstamos tomados por la empresa se han mantenido en caja para reforzar la liquidez o para hacer frente a posibles nuevas licitaciones.

Después de las colocaciones de las series H y J, la empresa pudo ampliar su perfil de amortizaciones hacia el largo plazo, pero sus indicadores de endeudamiento se incrementaron al mayor valor dentro de los períodos analizados cerrando el primer semestre de este año en 1,12 veces de endeudamiento total y con un mayor indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, dada la caída operacional del semestre.

Pese a lo anterior, estos indicadores son considerados adecuados para su actual clasificación de riesgo, sobre todo considerando que el desarrollo del plan de inversiones a una menor intensidad ha derivado en un nivel de liquidez importante para SONDA, en contraposición a lo que estimábamos cuando evaluamos el plan trienal de la empresa, que contenía una inversión relevante el primer año, vale decir, en 2019.

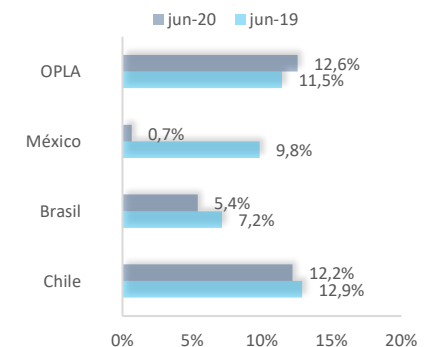
Las caídas en las operaciones fueron parcialmente compensadas por Chile en plataformas y servicios TI  
Variación de ingresos por país y línea de negocio, período jun20/jun19 (%)

País	Plataformas	Servicios TI	Aplicaciones
Chile	2,4%	3,1%	-29,9%
Brasil	35,8%	-9,0%	-41,4%
México	-64,8%	-14,5%	17,0%
OPLA	-9,0%	-6,6%	9,9%
Total	1,2%	-5,4%	-26,8%

Fuente: Resumen financiero SONDA

Disminución en los márgenes EBITDA de todos los países en operación, a excepción de OPLA que se vio favorecido por un efecto cambiario

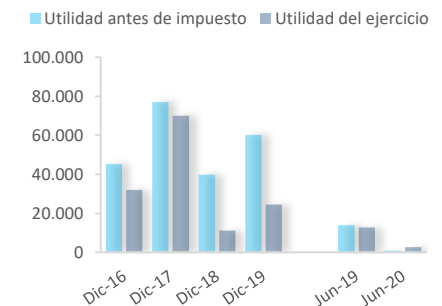
Margen EBITDA por país a jun-19/jun-20 (%)



Fuente: Análisis Razonado

La disminución de 79% en la utilidad se debió a los menores resultados operacionales y un aumento de 21,7% en los gastos financieros

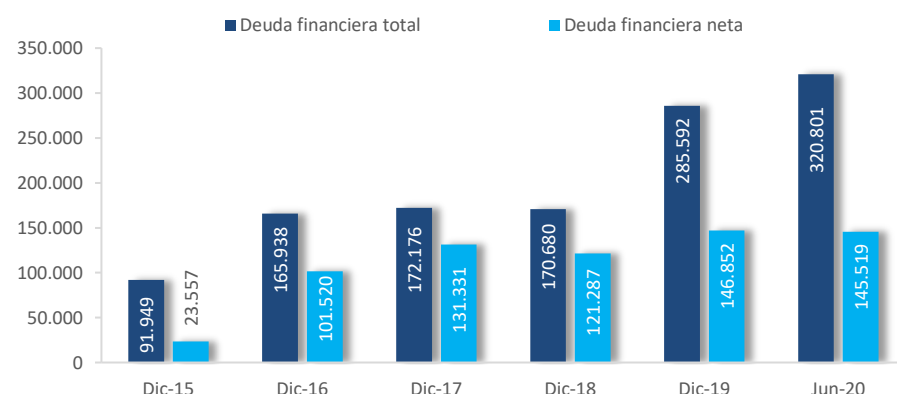
Utilidad antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

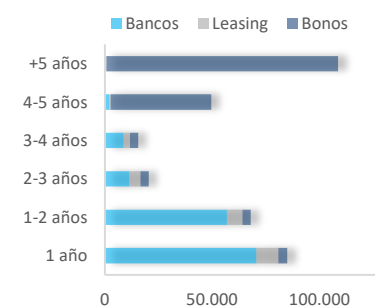
A pesar del aumento en el stock de obligaciones financieras, la deuda financiera neta se ha mantenido constante en el último semestre

Evolución stock de obligaciones financieras (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Perfil concentrado principalmente al largo plazo  
Perfil de amortización a junio 2020 (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Endeudamiento total <sup>3</sup>	0,68	0,73	0,80	0,80	1,05	1,12
Endeudamiento total neto <sup>4</sup>	0,53	0,60	0,71	0,70	0,79	0,76
Endeudamiento financiero <sup>5</sup>	0,20	0,33	0,35	0,34	0,53	0,66
Endeudamiento financiero neto <sup>6</sup>	0,05	0,20	0,27	0,24	0,27	0,30
Cobertura de gastos financieros netos <sup>7</sup>	30,67	14,57	10,53	15,19	8,91	7,05
Deuda financiera neta sobre EBITDA <sup>8</sup>	0,19	1,05	1,29	1,33	1,58	1,67
Razón circulante <sup>9</sup>	1,92	1,60	1,59	1,43	1,89	2,18
Razón ácida <sup>10</sup>	1,70	1,44	1,44	1,24	1,75	2,00
Flujo operacional / gasto financiero neto <sup>11</sup>	12,40	10,13	4,09	6,60	4,86	5,33
Deuda financiera neta / flujo operacional <sup>12</sup>	0,46	1,50	3,32	3,06	2,89	2,22

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Instrumentos clasificados

### Títulos accionarios

La compañía realizó su apertura a bolsa durante el 2006 y a la fecha sus títulos accionarios (nemetécnico SONDA) forman parte del Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA).

La ratificación en Primera Clase Nivel 1 obedece a la presencia bursátil (99,68% promedio en los últimos 12 meses), *floating* (58,64% aproximadamente) y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

### Bonos corporativos

SONDA mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 621, 831 y 832, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes			
	Línea 621	Línea 831	Línea 832
Fecha inscripción	01-dic-09	10-may-16	10-may-16
Plazo (años)	25	10	25
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.500.000	-	UF 3.000.000
Serías vigentes	C	F, G	H

Fuente: Elaboración propia con información CMF a julio de 2020 y LVA Índices

## 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.

**Principales características series de bonos vigentes**

	Serie C	Serie F	Serie G	Serie H	Serie J
N° de inscripción	621	831	831	832	622 (línea vencida)
Fecha inscripción	07-dic-09	28-jun-19	28-jun-19	28-jun-19	15-oct-19
Plazo (años)	20,92	5	5	10	4,92
Monto inscrito	UF 3.000.000	\$83.000 millones	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Monto colocado	UF 1.500.000	-	-	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Deuda vigente	UF 1.500.000	-	-	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Tasa emisión (%)	4,50%	3,80%	1,00%	1,50%	0,40%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-dic-30	-	-	01-jul-29	01-oct-24

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

**Principales resguardos financieros bonos vigentes**

Covenant (N° de veces)	Exigencia	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Nivel de endeudamiento <sup>13</sup>	<=1,3 veces	0,75	0,79	0,80	0,76
Cobertura de gastos financieros netos <sup>14</sup>	>=2,5 veces	9,09	8,65	7,66	6,86
Patrimonio mínimo	>= UF 8.000.000	UF 18.176.554	UF 18.895.409	UF 17.834.985	UF 17.036.505
Activos libres de gravámenes	>=1,25 veces	2,06	2,03	2,00	1,96

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

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.

**Evolución de ratings****Evolución clasificaciones**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
31-ago-16	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-17	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual con cambio de clasificación
31-ago-18	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
25-ene-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (adquisición M2M)
13-jun-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (incremento de deuda)
30-ago-19	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-20	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**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 menor protección dentro de la categoría.

**Primera Clase Nivel 1**

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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

INDICADORES	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Activos corrientes	382.137	384.127	403.036	413.069	520.113	404.572	509.802
Activos no corrientes	400.649	493.396	476.124	484.699	574.460	518.820	524.435
Activos totales	782.786	877.523	879.160	897.768	1.094.573	923.392	1.034.238
Efectivo y equivalentes	68.392	64.417	40.845	49.393	138.739	52.424	175.281
Pasivos corrientes	199.370	239.633	252.899	289.201	274.516	281.434	234.222
Pasivos no corrientes	117.558	130.417	136.523	109.740	285.129	141.700	311.129
Pasivos totales	316.928	370.050	389.422	398.941	559.645	423.134	545.351
Deuda financiera corriente	13.308	83.270	70.078	106.740	77.657	129.868	74.990
Deuda financiera no corriente	78.641	82.668	102.098	63.940	207.935	97.051	245.811
Deuda financiera total	91.949	165.938	172.176	170.680	285.592	226.919	320.801
Deuda financiera neta	23.557	101.520	131.331	121.287	146.852	174.495	145.519
Patrimonio	465.857	507.473	489.738	498.827	534.928	500.258	488.887
Ingresos de explotación	891.122	816.159	841.541	800.142	846.550	407.045	385.220
Gastos financieros netos	4.133	6.663	9.680	6.011	10.463	3.839	5.700
Utilidad del ejercicio	47.545	31.927	70.032	11.118	24.480	12.733	2.672
Razón circulante (N° de veces)	1,92	1,60	1,59	1,43	1,89	1,44	2,18
Endeudamiento total (N° de veces)	0,68	0,73	0,80	0,80	1,05	0,85	1,12
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,20	0,33	0,35	0,34	0,53	0,45	0,66
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,05	0,20	0,27	0,24	0,27	0,35	0,30
Endeudamiento neto (N° de veces)	0,53	0,60	0,71	0,70	0,79	0,74	0,76
EBITDA	126.765	97.101	101.909	91.290	93.197	43.802	37.502
Margen EBITDA (%)	14,23%	11,90%	12,11%	11,41%	11,01%	10,76%	9,74%
EBITDA 12 meses	126.765	97.101	101.909	91.290	93.197	97.225	86.897
Cobertura de gastos financieros 12 meses	15,06	8,11	5,56	6,45	5,22	6,40	4,42
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses	30,67	14,57	10,53	15,19	8,91	14,18	7,05
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	0,73	1,71	1,69	1,87	3,06	2,33	3,69
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,19	1,05	1,29	1,33	1,58	1,79	1,67
Flujo operacional	51.238	67.521	39.549	39.657	50.862	21.427	36.220
Flujo operacional / gasto financiero neto	12,40	10,13	4,09	6,60	4,86	5,44	5,33
Deuda financiera neta / flujo operacional	0,46	1,50	3,32	3,06	2,89	4,68	2,22

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros ingresos por función + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>3</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>4</sup> Endeudamiento total neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

<sup>5</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera total / patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera total – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

<sup>7</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / gastos financieros netos 12 meses.

<sup>8</sup> Deuda financiera / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

<sup>9</sup> Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

<sup>10</sup> Razón ácida = (Activo circulante - inventarios) / pasivo circulante.

<sup>11</sup> Flujo operacional / gasto financiero neto = Flujo operacional 12 meses / gasto financiero neto 12 meses.

<sup>12</sup> Deuda financiera neta / flujo operacional = Deuda financiera neta / flujo operacional 12 meses.

<sup>13</sup> Endeudamiento neto = (Pasivo exigible – efectivo equivalente) / patrimonio neto total.

<sup>14</sup> Cobertura de gastos financieros netos = (Margen bruto + gastos de administración + amortización de intangible (excluye amortización de proyectos) + depreciación del ejercicio) / (costos Financieros (de actividades no financieras) referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos + ingresos por intereses referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos).

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, RECOMPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

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

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

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

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

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.