

## ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2020

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### Enlase Generación Chile S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q - 2020

#### 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)

## Enlase Generación Chile S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría AA con tendencia estable, la solvencia y bonos de Enlase Generación Chile S.A. (Enlase)**, fundamentado principalmente en una positiva evaluación del riesgo de su modelo de negocios, considerando que la estrategia de la sociedad está concentrada en la comercialización de potencia en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), y que no ha presentado cambios que pudiesen afectar su situación financiera o desempeño operacional, destacando que se trata de un sector resiliente que ha tenido mínimos impactos por el estado de contingencia actual.

En opinión de esta clasificadora, Enlase mantiene una adecuada capacidad de generar flujos de efectivo, considerando que la venta de potencia se desarrolla bajo un proceso de tarificación regulado, que aporta certidumbre al negocio, aun cuando estas operaciones no se realicen a través de contratos de largo plazo con empresas generadoras u otros clientes. En este sentido, opinamos favorablemente respecto a las perspectivas que la comercialización de potencia enfrentaría ante el plan de descarbonización que se está desarrollando en la matriz energética nacional, por lo que la capacidad de generación de flujos de efectivo de la compañía podría fortalecerse a medida que se cumpla el cronograma de salida de las centrales carboneras existentes.

Por otra parte, mantenemos una opinión favorable respecto a la situación financiera de la compañía, destacando que aun cuando sus resultados operacionales hayan disminuido a junio de 2020, sus principales indicadores crediticios continúan siendo adecuados, manteniendo niveles de deuda financiera neta/EBITDA inferiores a 3,0 veces y cobertura sobre gastos financieros en rangos superiores a 7 veces. Asimismo, el endeudamiento de la compañía continúa siendo acotado, en rangos inferiores a 1 vez (cobertura de gastos financieros netos de 7,22 veces y endeudamiento total de 0,60 veces, ambas cifras a junio de 2020).

Cabe señalar que la sociedad ha iniciado el proceso de desarrollo de la planta Teno Solar, lo que en nuestra opinión no deterioraría su perfil de riesgo del negocio, considerando que su operación se enmarcaría bajo el régimen de precio estabilizado, lo que le permitiría pluralizar sus fuentes de generación de ingresos. No obstante, el proyecto aún se encuentra en fase temprana, por lo que no fue posible pronunciarse respecto al impacto de la inversión en la situación financiera de largo plazo de Enlase.

#### Fortalezas crediticias

- Proceso de tarificación de potencia propicia escenarios favorables en la capacidad de generar flujos de caja de la sociedad.
- Deuda financiera estructurada en base a flujos de potencia.

#### Amenazas crediticias

- Eventuales modificaciones al proceso de medición y tarificación de potencia.

## Perspectivas de clasificación

La tendencia estable asignada a Enlase, refleja nuestras expectativas de que en el corto plazo la sociedad mantendría una situación financiera adecuada, dado que no incorporaría endeudamiento adicional relevante, sin embargo, esto estaría condicionado a la estrategia de la empresa respecto al desarrollo y construcción del proyecto Teno Solar, situación que deberá reevaluarse.

## Perfil de la Empresa

Enlase Generación Chile S.A. es una empresa de generación de energía eléctrica, que vende potencia y energía al Sistema Eléctrico Nacional (SEN) en el mercado spot, a través de sus cuatro centrales termoeléctricas en base a petróleo diésel ubicadas a lo largo de Chile. Posee un total de 336,2 MW instalados en el SEN e ingresos por una potencia máxima de 283,7 MW a través de sus 159 motores generadores y sus dos turbinas.

El negocio de la empresa se orienta a la venta de potencia a otras generadoras del sistema eléctrico nacional, por lo que no opera bajo la modalidad de contratos de suministro, e inyecta energía al mercado spot sólo cuando los costos marginales en los puntos de conexión superan el costo variable de generación de sus respectivas centrales o sus centrales son requeridas por condiciones de seguridad del sistema interconectado. Dicha estrategia permite que la compañía no incurra en riesgo de actividades spot de energía.

Con las ventas de potencia se financian todos los gastos fijos y financieros de la sociedad, así como las amortizaciones de la deuda, y se generan excedentes para los accionistas. Las eventuales ventas de energía cubren sus costos variables respectivos y generan excedentes adicionales.

La compañía es filial de Energía Latina S.A., que posee un 99,9% de participación en su propiedad. A su vez, Energía Latina S.A. es controlada mediante un pacto de accionistas por el 50,1% de las acciones, conformado por FS Enlase SPA, DSMF Enlase SPA, Sociedad de Ahorro Villuco Limitada, Sociedad de Ahorro Tenaya Dos Limitada, Sociedad de Ahorro Atacalco Dos Limitada, Sociedad de Ahorro Alisios Dos Limitada y Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Respecto al directorio de la compañía, a septiembre de 2020 está constituido por siete miembros titulares, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos.

## Industria Eléctrica

### Favorables procesos de tarificación para la comercialización de potencia. Despachos de energía expuestos a volatilidad de costos marginales

El sector eléctrico en Chile contempla actividades de generación, transporte y distribución de energía eléctrica, las que son desarrolladas por el sector privado, mientras que los organismos estatales cumplen una función reguladora, fiscalizadora y subsidiaria.

Las empresas tienen capacidad de decisión respecto de sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la mantención de sus instalaciones. La operación de las instalaciones es responsabilidad de las empresas siempre a requerimiento del Coordinador Eléctrico Nacional, siendo responsable cada empresa integrante del mercado de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector. En Chile, desde noviembre del 2017 existe un gran sistema eléctrico: el Sistema Eléctrico Nacional ("SEN"), que cubre la zona entre Arica y Chiloé.

Enlase Generación Chile S.A. se dedica principalmente a la venta de potencia y la generación eléctrica de respaldo, siendo esta última una actividad caracterizada por la libre participación y no obligatoriedad de obtener concesiones, salvo para la construcción y operación de centrales hidroeléctricas.

### DIRECTORIO

Fernando del Sol Guzmán	Presidente
Alejandro Albertz Klein	Director
Marco Comparini Fontecilla	Director
Horacio Pavez García	Director
Felipe Bertín Puga	Director
Alejandro Arrau de la Sotta	Director
Fernando Tisné Maritano	Director

Fuente: Información septiembre 2020

### PRINCIPALES EJECUTIVOS

Rodrigo Sáez R.	Gerente General
Fernando Montaña Guzmán	Gerente de operaciones
Cristián Flanagan B.	Gerente de finanzas y desarrollo
Segundo Díaz R.	Contador General
Daniel Díaz Sáez	Gerente comercial
Karen Weishaupt P.	Subgerente de administración y finanzas
Francisco Suárez Cucurella	Gerente de sistemas de información

Fuente: Información septiembre 2020

### DISTRIBUCIÓN DE CENTRALES

Central	Ubicación	Potencia instalada
San Lorenzo	Atacama	68,5 MW
El Peñón	Coquimbo	98,9 MW
Teno	Maule	70,8 MW
Trapén	Los Lagos	98,0 MW

Fuente: Información Enlase Generación Chile S.A.

### Ventas de Potencia y Energía

Las empresas dedicadas a la generación de energía obtienen ingresos por potencia, venta de energía y venta de servicios complementarios. Respecto a Enlase Generación S.A. su estrategia de negocios es la venta de potencia, la que se le paga al generador por poner capacidad (instalada) a disposición del sistema.

La potencia de suficiencia final es la máxima potencia que el generador es capaz de inyectar sujeto a su indisponibilidad probable ponderada por el factor de ajuste a la demanda. El Coordinador Eléctrico Nacional es quien determina esta potencia, para centrales térmicas, se determina marcando la potencia durante 5 horas continuas.

A partir del 1 de marzo de 2016, entró en vigor una nueva metodología de cálculo para la determinación de las transferencias de potencia entre empresas generadoras, complementado por la "Norma Técnica de Transferencias de Potencia entre empresas generadoras" del 28 de enero de 2016, y al procedimiento del Coordinador Eléctrico Nacional (CEN) denominado "Metodología de cálculo de la potencia de suficiencia" del año 2016.

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

#### Operación diversificada geográficamente, a través de cuatro centrales de generación termoeléctrica a base de petróleo diésel

La operación de Enlase se desarrolla a través de cuatro centrales de generación eléctrica, ubicadas en distintos puntos a lo largo del Sistema Eléctrico Nacional (SEN), lo que permite diversificar riesgos operacionales, de precios y de transmisión. Las centrales utilizan tecnología en base a petróleo diésel y concentran sus actividades en la venta de potencia al SEN, a un precio determinado semestralmente por la Comisión Nacional de Energía (abril y octubre). Dado esto, esta clasificadora considera que el negocio de potencia otorga estabilidad a la capacidad de generar flujos de la sociedad, dado que se trata de tarifas reguladas a través de un proceso de tarificación público, bajo un marco regulatorio que no ha presentado modificaciones relevantes durante el último ejercicio contable.

Respecto a la venta de energía, la diversificación geográfica de las centrales le permite a la compañía captar los déficits energéticos a lo largo de todo el sistema, por lo que los niveles de generación de la compañía están sujetos a imperfecciones del sistema y su costo marginal. Al cierre de agosto de 2020, la generación total ascendió a 24,5 GWh.

Respecto a lo anterior, opinamos que, si bien la generación de energía permite pluralizar las fuentes de generación de ingresos de la compañía, esta segunda fuente de ingresos se debe considerar una alternativa adicional de generación de EBITDA de la sociedad.

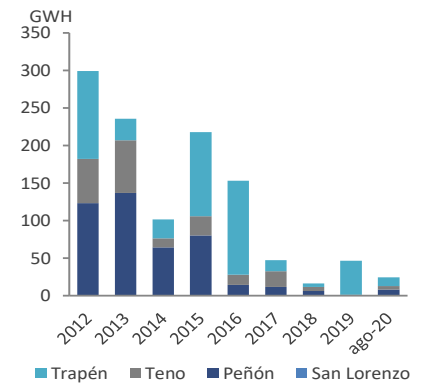
Los despachos de energía sólo se realizan cuando el costo marginal horario del sistema sea igual o superior al costo variable declarado por Enlase, o su despacho sea requerido por necesidades de seguridad del Sistema Eléctrico Nacional. Las operaciones de venta de energía generan márgenes positivos o al menos recuperan los costos de generación.

#### Modelo de negocios, adecuada estructura de costos, y baja dependencia de proveedores críticos, permiten a la compañía mantener flujos positivos y estables

Enlase ha mantenido un adecuado manejo de costos fijos, que le permiten generar flujos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras, dado que éstas últimas fueron estructuradas en función de las expectativas del principal segmento, la comercialización de potencia.

En opinión de ICR, la estructura de costos de las operaciones asociadas a la potencia, permiten a la compañía, mantener una estable capacidad de generación de flujos, característica que se ha mantenido desde ejercicios anteriores.

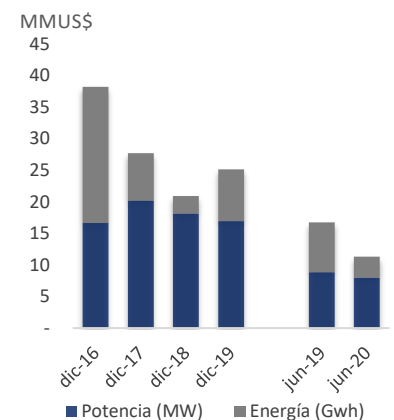
Generación recoge imperfecciones del sistema  
Evolución de generación (GWh) hasta agosto 2020



Fuente: Enlase Generación Chile S.A., presentación corporativa

Ingresos decrecientes en línea con la disminución de la generación

Evolución ingresos ordinarios (MMUSD)



Fuente: CMF, información EEFF

**Perfil de inversiones se intensificó en 2019, considerando las actividades en el centro de operaciones remotas y el desarrollo de la planta Teno Solar, actualmente en desarrollo**

La empresa genera energía sólo cuando es competitiva en costos, y al poseer centrales de alto costo variable de generación en comparación con otras tecnologías, su factor de planta es bajo, lo que reduce los requerimientos de CAPEX<sup>1</sup>. De esta manera luego del aumento de capacidad instalada entre los años 2013 y 2015, vemos un comportamiento de la inversión en línea con la estrategia comercial de la compañía, que es la venta de potencia. Al 30 de junio de 2020, la compañía posee un total de 336,2 MW instalados y una potencia máxima de 283,7 MW.

Al cierre de 2019 el CAPEX de la compañía se incrementó a US\$ 1,9 millones, monto que fue destinado principalmente al recambio de motores, implementación de oficinas nuevas y la habilitación del centro de operaciones remotas y que se prolongarían para el ejercicio 2020.

Respecto al desarrollo de la planta Teno Solar, opinamos que su construcción y operación no deterioraría el perfil de riesgos del negocio, considerando que su operación continuaría enmarcándose bajo un régimen regulado, al tratarse de una planta del tipo PMG que percibiría flujos por la comercialización de energía a través del precio estabilizado. Asimismo, es preciso señalar que no se conocen las principales métricas financieras del desarrollo del proyecto, sin embargo, los bajos niveles de apalancamiento de la compañía y el perfil de vencimientos de sus obligaciones financieras le otorgarían holgura a su situación financiera.

**Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada**

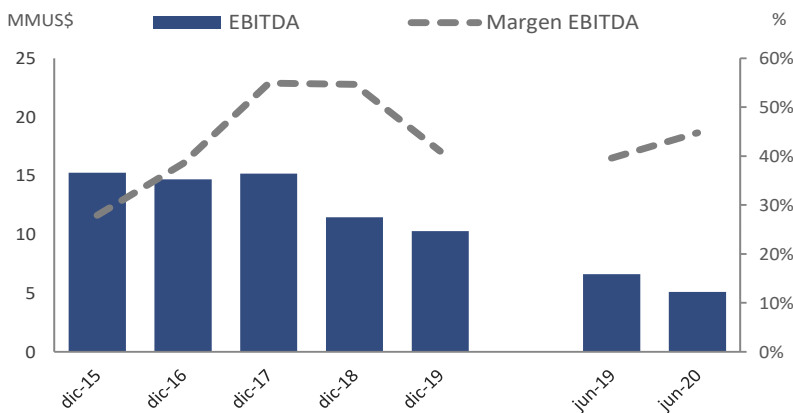
**EBITDA presionado por menores ventas de potencia**

Al 30 de junio de 2020 la sociedad reportó ingresos por US\$ 11,40 millones, registrando una disminución de US\$ 5,3 millones, en comparación a los ingresos exhibidos al mismo periodo de 2019, consistente con los menores ingresos percibidos en el segmento de potencia (US\$ 7,98 millones a junio de 2020 y US\$ 8,81 millones en junio de 2019), en conjunto con una disminución de los ingresos asociados a la venta de energía.

No obstante, la composición del ítem de ingresos se ha mantenido, destacando que el segmento de potencia mantiene su posición predominante sobre los ingresos totales, representando en torno al 70% de estos, consistente con la estrategia de negocios de la sociedad.

**EBITDA y margen EBITDA, se mantienen en rangos considerados adecuados para la compañía**

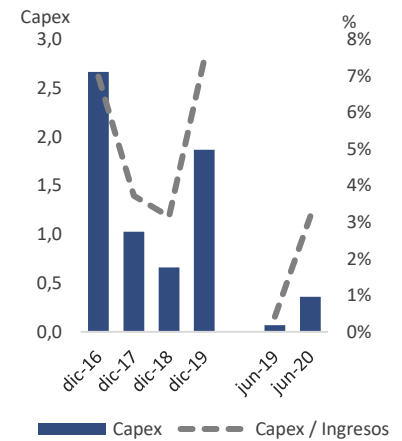
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Enlase Generación Chile



Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Asimismo, y consistente con la menor actividad, la estructura de costos también se contrajo, destacando una mejor gestión de inventarios de petróleo, partida que se redujo en 55,5%. Adicionalmente, la compañía está optimizando los niveles de dotación de personal, observándose a junio de 2020 una reducción del ítem de gastos de administración y ventas.

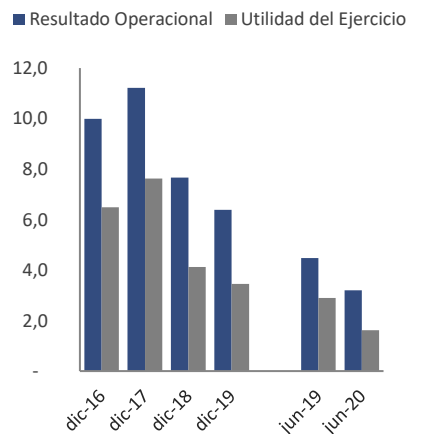
Negocio poco intensivo en CAPEX, niveles de inversiones se mantienen acotadas  
Evolución Capex (MMUSD) y Capex sobre ingresos de explotación (%)



Fuente: CMF, información EEFF

**Utilidad del ejercicio disminuyó en línea con los menores ingresos percibidos a junio 2020**

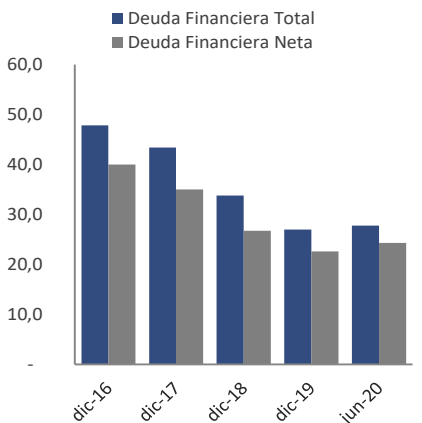
Evolución Resultado operacional (MMUSD) y resultado del ejercicio (MMUSD)



Fuente: CMF, información EEFF

**Deuda financiera se amortiza regularmente, vencimiento de bonos en 2023**

Evolución Deuda financiera (MMUS\$)



Fuente: CMF, información EEFF

Las variaciones anteriores propiciaron menores niveles de EBITDA<sup>2</sup>, indicador que registró US\$ 5,1 millones, cifra inferior respecto al comportamiento histórico de la compañía, sin embargo, opinamos que esto solo atendería a efectos principalmente transitorios. El margen EBITDA<sup>3</sup>, por su parte, se mantiene en rangos ya conocidos y en nuestra opinión, adecuados, registrando un 44,8%.

Respecto al resultado del ejercicio, destacamos la posición de la compañía al mantener control sobre el resultado financiero del ejercicio, lo que le ha permitido mostrar una alta capacidad de generar utilidades. A junio, Enlase Generación Chile registró utilidades por US\$ 1,62 millones, monto inferior a las utilidades registradas en 2019, sin embargo, esta variación responde a los menores resultados operacionales registrados.

#### Bonos colocados en 2014 corresponden al principal pasivo de la sociedad, vencimiento programado para el 2023

Al cierre de junio de 2020, la deuda financiera<sup>4</sup> ascendió a US\$ 27,76 millones, correspondientes principalmente a obligaciones financieras no corrientes (US\$ 21,86 millones), asociadas a los bonos serie B colocados en enero de 2014 con el objeto de refinanciar pasivos. Cabe señalar que, la sociedad no ha adquirido obligaciones financieras adicionales relevantes, lo anterior, exceptuando la contratación de dos créditos bancarios en julio de 2015 y marzo de 2016, por US\$ 3 millones y US\$ 2 millones, respectivamente, así como el giro de US\$ 3,5 millones de líneas de crédito contratadas en el primer trimestre de 2020.

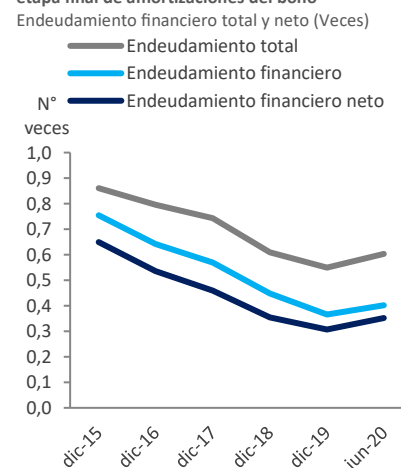
Consistente con lo anterior, los indicadores de endeudamiento se han fortalecido, conforme se amortizan los compromisos financieros de la sociedad, alcanzando niveles de endeudamiento total y financiero de 0,6 y 0,4 veces, respectivamente.

Por otra parte, y en función de la volatilidad que la generación y venta de energía ocasiona sobre los niveles de EBITDA de la compañía, es que los indicadores de cobertura muestran mayor variabilidad, siendo el caso del indicador de deuda financiera neta/ EBITDA, el que se debilitó desde 2,11 veces en junio de 2019 hasta 2,77 veces. Asimismo, la cobertura sobre gastos financieros disminuyó desde 9,03 hasta 7,22 veces. Respecto a esto, consideramos que la situación financiera de la compañía continúa siendo adecuada, dado que se mantienen en línea con su comportamiento histórico.

El calendario de vencimientos de la deuda y la capacidad y estabilidad de generación de flujos de efectivo que el segmento de potencia le entrega a la compañía, dadas sus características y marco regulatorio, son factores que nos permiten inferir que la sociedad mantendría una adecuada capacidad de pago de sus obligaciones financieras y, por ende, ratificar la clasificación de riesgo asignada. Asimismo, Enlase cuenta con líneas de crédito comprometidas por US\$ 10 millones (de las cuales ha girado US\$ 3,5 millones), otorgándole aún más flexibilidad para períodos de mayor estrés financiero.

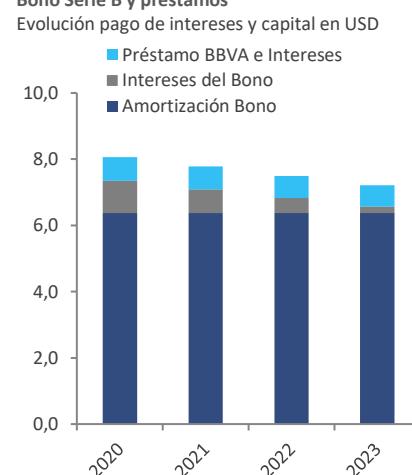
Sin embargo, la sociedad estaría evaluando el mecanismo de financiamiento del proyecto Teno Solar, por lo que el impacto de la operación sobre su situación financiera deberá ser reevaluada una vez que se definan las primeras directrices del financiamiento de los activos.

Estructura de financiamiento conservadora y en etapa final de amortizaciones del bono



Fuente: CMF, información EEFF

Calendario anual de pago de intereses y capital Bono Serie B y préstamos



Fuente: Presentación corporativa Enlase

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Endeudamiento total <sup>5</sup>	0,80	0,74	0,61	0,55	0,58	0,60
Endeudamiento financiero <sup>6</sup>	0,64	0,57	0,45	0,37	0,42	0,40
Endeudamiento financiero neto <sup>7</sup>	0,54	0,46	0,35	0,31	0,34	0,35
Deuda financiera / EBITDA	3,26	2,86	2,95	2,66	2,56	3,17
Deuda financiera neta / EBITDA	2,72	2,31	2,34	2,24	2,11	2,77
Cobertura gastos financieros netos <sup>8</sup>	6,79	8,72	7,96	8,50	9,03	7,22
Razón circulante <sup>9</sup>	1,36	1,50	1,72	1,38	1,58	1,21

## 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 (solventía) 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 solventía 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 solventía, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventía, 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 solventía.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 772), inscrita el 13 de diciembre de 2013, con un monto máximo de UF 1.500.000 a 10 años. El detalle de las series de bonos inscritas al amparo de esta línea, es el siguiente:

#### Principales características líneas y series de bonos vigentes

	Serie B
N° de inscripción	772
Fecha inscripción línea	15-noviembre-2013
Plazo (años)	10
Monto inscrito	UF 1.500.000
Monto colocado	UF 1.500.000
Deuda vigente	UF 525.000
Tasa emisión (%)	3,5%
Vencimiento	15-noviembre-2023

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros y no financieros asociados a tales instrumentos, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Covenant	Exigencia	jun-20
Endeudamiento financiero neto	<=1,5 veces	0,35
Nivel de Potencia	No debe ser menor o igual a 220MW	283,7
Prohibición de Endeudamiento Adicional (Obligaciones Financieras Netas / EBITDA)	No debe ser mayor o igual a 5	2,77

## Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
30-oct-2014	AA-	AA-	Positiva	<a href="#">Reseña anual</a>
30-sep-2015	AA	AA	Estable	<a href="#">Reseña anual con cambio de rating</a>
30-sep-2016	AA	AA	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
29-sep-2017	AA	AA	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
28-sep-2018	AA	AA	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-sep-2019	AA	AA	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-sep-2020	AA	AA	Estable	Reseña anual

## Definición de categorías

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Anexo 1: Resumen situación financiera Enlasa (cifras en millones de dólares).

INDICADORES	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Activos corrientes	14,5	16,9	19,2	15,4	11,6	13,1	9,8
Activos no corrientes	118,4	117,0	113,7	106,1	102,7	104,1	100,9
Activos totales	132,9	133,9	132,9	121,5	114,3	117,1	110,8
Efectivo y equivalentes	2,0	2,6	0,8	0,9	3,8	5,4	3,2
Activos financieros corrientes	5,5	5,3	7,6	6,2	0,5	0,0	0,2
Inventarios	1,9	2,1	2,3	2,4	2,3	2,4	1,6
Pasivos corrientes	9,5	12,4	12,8	9,0	8,4	8,3	8,1
Pasivos no corrientes	51,9	46,9	43,9	37,0	32,1	34,8	33,6
Pasivos totales	61,5	59,3	56,7	46,0	40,5	43,1	41,7
Deuda financiera corriente	6,0	6,7	7,9	6,6	6,4	6,9	5,9
Deuda financiera no corriente	47,9	41,2	35,5	27,2	21,0	23,9	21,9
Deuda financiera total	53,8	47,8	43,4	33,8	27,4	30,9	27,8
Deuda financiera neta <sup>10</sup>	46,4	40,0	35,0	26,8	23,1	25,5	24,3
Patrimonio	71,4	74,6	76,2	75,5	73,8	74,0	69,1
Ingresos de explotación	54,7	38,2	27,6	20,9	25,1	16,7	11,4
Costos de explotación	43,0	26,3	14,4	11,0	15,1	10,7	7,1
Resultado bruto	11,7	11,9	13,2	9,9	10,0	6,0	4,2
Margen bruto (%)	21,4%	31,2%	47,8%	47,4%	39,8%	35,9%	37,3%
Resultado operacional	10,2	10,0	11,2	7,7	6,4	4,5	3,2
Margen operacional (%)	18,7%	26,2%	40,6%	36,6%	25,4%	26,7%	28,0%
Ingresos financieros	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Gastos financieros	2,5	2,3	1,9	1,6	1,3	0,7	0,6
Gastos financieros netos	2,4	2,2	1,7	1,4	1,2	0,6	0,6
Utilidad del ejercicio	4,9	6,5	7,6	4,1	3,4	2,9	1,6

Razón circulante (Nº de Veces)	1,52	1,36	1,50	1,72	1,38	1,58	1,21
Razón ácida (Nº de Veces)	1,32	1,19	1,32	1,45	1,10	1,28	1,01
Endeudamiento total (Nº de Veces)	0,86	0,80	0,74	0,61	0,55	0,58	0,60
Endeudamiento financiero (Nº de Veces)	0,75	0,64	0,57	0,45	0,37	0,42	0,40
Endeudamiento financiero neto (Nº de Veces)	0,65	0,54	0,46	0,35	0,31	0,34	0,35
EBITDA	15,2	14,7	15,2	11,5	10,3	6,6	5,1
EBITDA 12 meses	15,2	14,7	15,2	11,5	10,3	12,1	8,8
Margen EBITDA (%)	27,9%	38,5%	54,9%	54,7%	41,0%	39,6%	44,8%
Cobertura de gastos financieros netos (Nº de Veces)	6,26	6,79	8,72	7,96	8,50	9,03	7,22
Deuda financiera total / EBITDA (Nº de Veces)	3,53	3,26	2,86	2,95	2,66	2,56	3,17
Deuda financiera neta / EBITDA (Nº de Veces)	3,04	2,72	2,31	2,34	2,24	2,11	2,77
Capex	4,2	2,7	1,0	0,7	1,9	0,1	0,4
Capex / Ingresos (%)	7,7%	7,0%	3,7%	3,2%	7,4%	0,4%	3,2%
Retorno sobre el patrimonio <sup>11</sup> (%)	6,9%	8,9%	10,1%	5,4%	4,6%	6,5%	3,0%
Retorno sobre activos <sup>12</sup> (%)	3,7%	4,9%	5,7%	3,2%	2,9%	4,0%	1,9%

<sup>1</sup> CAPEX se obtiene utilizando la cuenta "compras de propiedad, planta y equipo" del estado de flujo de efectivo.

<sup>2</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.

<sup>3</sup> Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios.

<sup>4</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>5</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

<sup>8</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

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

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

<sup>11</sup> Rentabilidad del patrimonio = Utilidad anualizada / promedio (patrimonio periodo actual; patrimonio mismo periodo del año anterior).

<sup>12</sup> Rentabilidad del activo = Utilidad anualizada / promedio (activos periodo actual; activos mismo periodo del año anterior).



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 SÍMBOLOS 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 TÍMIDAMENTE 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, 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.