



ACCIÓN DE RATING

17 de noviembre, 2020

Primera clasificación

RATINGS

Wenco S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
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 productos industriales](#)

CONTACTOS

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Diego Espinoza +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
despinoza@icrchile.cl

Wenco S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría A+/Estable la solvencia y bonos de [Wenco S.A.](#)

La clasificación se fundamenta en su alta participación de mercado, reconocimiento de la compañía en los mercados que opera, relación de largo plazo con sus clientes, constante innovación en el desarrollo de los productos, bajo impacto de la crisis sanitaria en sus negocios principales, respecto a otras industrias y en su alto nivel de apalancamiento actual.

Wenco, a través de sus filiales, ha desarrollado y mantenido su posición de liderazgo en la producción y venta de productos de plástico, debido a la alta inversión en tecnologías (atributo característico de esta industria) y a la relación de largo plazo con sus clientes.

El EBITDA de la empresa creció 10% a junio de 2020 influido por la consolidación de negocios en la división Agrícola y Acuícola durante el cuarto trimestre de 2019. Aun cuando la generación operacional muestra una variación positiva, estimamos que hasta el primer semestre de 2020 no se refleja el rendimiento de la totalidad de las inversiones que estuvo llevando a cabo la compañía durante los últimos períodos, por lo que nuestra expectativa operacional para Wenco apunta a que en los próximos 12-18 meses podría evidenciarse una mejora en la generación de flujo y en los indicadores de deuda (que a abril de 2020 se encontraban en sus máximos históricos), lo que podría impactar positivamente en su clasificación de riesgo.

Si bien el desarrollo del plan de inversiones implicó un aumento significativo de la deuda financiera (lo que está restringiendo su clasificación de solvencia), nuestras estimaciones indican que la compañía cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses en los términos y plazos pactados.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es, ambiente competitivo, eficiencia en costos, participación de mercado, diversificación y tamaño relativo, indica que la solvencia de la compañía se inclina hacia categoría AA-. La evaluación del riesgo financiero rebaja esta clasificación hasta categoría A+, al tratarse de una situación financiera catalogada como “debilitada”, respecto a su rating del negocio. 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.

Perfil de la empresa

Wenco S.A. lleva 58 años dedicado a la fabricación, importación, exportación, distribución y venta de toda clase de artículos de plástico o sustancias similares. En la actualidad, la compañía está presente con plantas productivas en Chile, Perú, Colombia y Bolivia; y atiende a más de 2.800 clientes, principalmente en los sectores Agrícola y Acuícola, Industrial, Reciclaje, Consumo Masivo y Hogar y Menaje.

A comienzos de los noventa, la familia Palma Pfozter adquiere la totalidad de Wenco a través de diferentes sociedades y asume como gerente general Anselmo Palma Pfozter. Hoy, la familia no forma parte de la administración y dirige la empresa a través de un directorio compuesto por seis miembros con amplia experiencia dentro de la compañía.

Industria del plástico ha crecido de manera constante en las últimas décadas

La industria del plástico presenta barreras de entrada, aun cuando existe competencia a través de productos sustitutos

La inversión en activos productivos y la constante innovación en el desarrollo de productos constituyen un capital que determina una cierta escala mínima para las operaciones en las diferentes líneas de negocio en la industria del plástico.

Actualmente los productos plásticos, en todas sus formas y tipos, son utilizados mundialmente en una amplia gama de derivados. Así, según información de Plastics Europe, durante los últimos 68 años la industria ha crecido a una tasa anual compuesta de 8,4%, aumentando su producción desde 1,5 millones de toneladas en 1950 a más de 359 millones de toneladas en 2018.

Efectos del Covid-19 se mitigan por la diversificación de sus productos y clientes

En el [reporte sectorial de abril de 2020](#) establecimos el grado de exposición que estimábamos tendrían las distintas industrias con la irrupción del Covid-19 en Chile.

Así, a la industria frutícola (fuente relevante dentro de los ingresos de Wenco), la categorizamos como de riesgo intermedio dada la variación que podían experimentar los volúmenes de intercambio por el menor crecimiento de la economía mundial. Hasta la fecha, las ventas de la compañía en la división Agrícola y Acuícola no se han visto afectadas mayormente por la crisis sanitaria. De todas formas, la diversificación que mantiene en varios segmentos le permite mitigar los posibles impactos que puede tener una industria en particular.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

Compañía líder del mercado de plástico en los segmentos que participa, con un alto reconocimiento de marca establecida a través del tiempo

Wenco es líder en la producción y venta de productos de plástico en Chile, manteniendo una posición de primer o segundo lugar en ventas en 23 de los 33 segmentos de negocios en que participa.

En los últimos años, el foco de la compañía ha sido diversificar los productos y países en operación, lo que se tradujo en la entrada a Perú con las divisiones Agrícola, Industrial, Reciclaje y Hogar y Menaje, en Colombia con las divisiones Agrícola y Hogar y Menaje y finalmente en Bolivia, con la construcción de una planta en 2019 dedicada a Hogar y Menaje. Este posicionamiento de mercado está establecido desde hace varios años, con bajo riesgo de cambiar al corto o mediano plazo, lo que convierte a la compañía en un actor relevante en los segmentos de plástico.

ACCIONISTAS

Inversiones Ferretería Francesa Ltda.	39,30%
Inversiones Ferretería Francesa Cuatro Ltda.	16,88%
Inversiones Cencerro Ltda.	14,68%
Inversiones Fardela Ltda.	12,06%
Inversiones Ferretería Francesa Uno Ltda.	4,82%
Inversiones Caranca Ltda.	4,82%
Inversiones Ferretería Francesa Tres Ltda.	4,82%
Rentas Paysandú Dos Ltda.	2,62%

Fuente: Información de la empresa.

DIRECTORIO

Anselmo Palma P.	Presidente
Cristián Eyzaguirre J.	Director
Carlos Souper U.	Director
Jaime García R.	Director
Luis Edwards R.	Director
Gonzalo Serrano P.	Director

Fuente: Información de la empresa.

Mediante adquisiciones, la compañía ha diversificado su oferta de productos y su presencia a nivel local y latinoamericano

Distribución actual de plantas por país y segmento de negocios

Segmento	País			
	Chile	Perú	Colombia	Bolivia
Agricultura y Acuícola	12	7	1	-
Industrial	2	1	-	-
Reciclaje	2	1	-	-
Consumo masivo	3	-	-	-
Hogar y Menaje	2	1	2	1
Total	20¹	9²	3	1

Nota 1: Una de las plantas de Wenco en Santiago se utiliza para la fabricación de artículos para Hogar y Agricultura y Acuicultura.

Nota 2: La planta de Callao fabrica artículos para la Agricultura y Acuicultura e Industrial.

Fuente: Información de la compañía

Año	Historia de la compañía
1954	Comienza las operaciones
1969	Ingresa a la propiedad la familia Palma
1990	Toma el control de la propiedad la familia Palma
2010	Ingresa a Perú
2012	Ingresa a Colombia
2015	Expande negocio agrícola a Perú
2019	Consolida su participación en el negocio de Hogar y Menaje en Perú y Bolivia

Fuente: Información de la compañía

Las barreras de entrada en la industria del plástico, generadas por el significativo nivel de inversión en activos productivos e innovación necesarias para el desarrollo de productos y servicios, hacen que el mercado se estructure en competidores especializados por línea de negocio.

Además de competir con productores locales y con importaciones de productos de plástico, la compañía compite en forma permanente con envases de materiales sustitutos (vidrio, tetrapack, cartón, madera, aluminio y metal). La preocupación por el cambio climático (tanto por oferentes como por los clientes finales) ha hecho que Wenco decida participar del negocio del reciclaje a través de sus filiales Greenplast y Plaz Perú, en las que se reacondiciona el plástico, proveniente principalmente del negocio industrial, para poder ser utilizado en nuevos productos plásticos.

Adquisición de ciertas materias primas a través de contratos de largo plazo, pero concentrado en pocos proveedores

Además de la inversión realizada en crecimiento inorgánico, la compañía se enfoca constantemente en eficientar sus procesos productivos y en adecuarse a los cambios que va teniendo la demanda.

La resina de plástico (que representa cerca de un 70% del costo directo) es suministrada a través de un contrato de largo plazo con Braskem (Ba1/Negativo por Moody's), el cual establece cerca del 70% del suministro de resina, donde los precios se indexan a índices de mercado (índice Platts que se utiliza como referencia a las materias primas). Pese a la existencia de un acuerdo contractual con este proveedor (y la mantención de inventario cercano a 2-3 meses) vemos un riesgo en la baja diversificación, lo que podría requerir de una reorganización operacional ante la alteración del abastecimiento por parte de este proveedor. Además, dentro de los costos relevantes, se encuentra el de energía, que representa un 7% sobre la cual existen contratos como clientes libres.

Finalmente, dado el escenario de incertidumbre generado por el Covid-19, la empresa no se encuentra a su capacidad total de utilización (en especial respecto a la nueva planta en Bolivia), dándole espacio para aumentar su producción y alcanzar mayores economías de escala.

Alta diversificación por productos, países y clientes, sumado a la cercanía operacional, le permite tener buen poder de negociación en la industria

Actualmente la compañía posee más de 2.800 clientes en los diferentes segmentos en los que se encuentra, de los cuales el 16% del total de ventas está concentrado en los primeros 10 clientes y el 23% en los primeros 20. A septiembre de 2020, la compañía mantiene pólizas de seguro en sus filiales más relevantes, cuyas carteras de clientes representan el 65% del total del consolidado.

Evaluación de la fortaleza financiera: Débil respecto a su rating del negocio

Crecimiento de ingresos (+11,4%) impulsado por la división Agrícola y Acuícola

A junio de 2020, los ingresos consolidados de la compañía aumentaron 11,4% respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a los mayores ingresos de la división Agrícola y Acuícola por efecto de la consolidación de negocios en el cuarto trimestre de 2019. Las divisiones Industrial y Consumer Packaging, por su parte, se mantuvieron planas en el semestre y la división de Hogar cayó 14,7% debido a un menor consumo asociado al Covid-19.

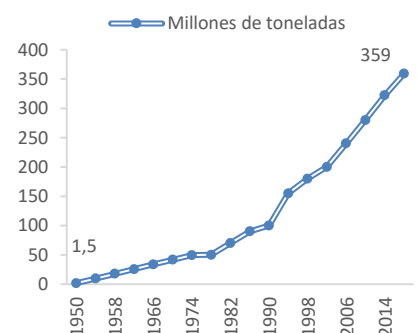
MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE WENCO

	AA	A	BBB	BB	B
Ambiente competitivo					
Eficiencia en costos					
Participación de mercado					
Diversificación (Producto/ Mercado)					
Tamaño Relativo/ Masa crítica					

Fuente: Metodología de clasificación de industria de productos industriales, ICR.

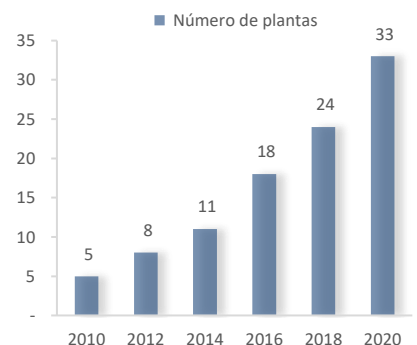
Producción de plástico ha crecido a una tasa anual compuesta de 8,4% desde 1950

Evolución producción de plástico a nivel mundial (millones de toneladas)



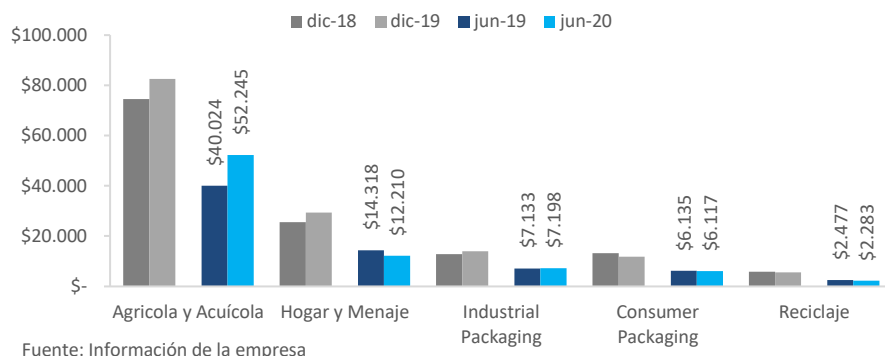
Fuente: La compañía con información de Plastics Europe a 2018

Alto crecimiento de la compañía los últimos 10 años
Evolución número de plantas



Fuente: Información de la compañía

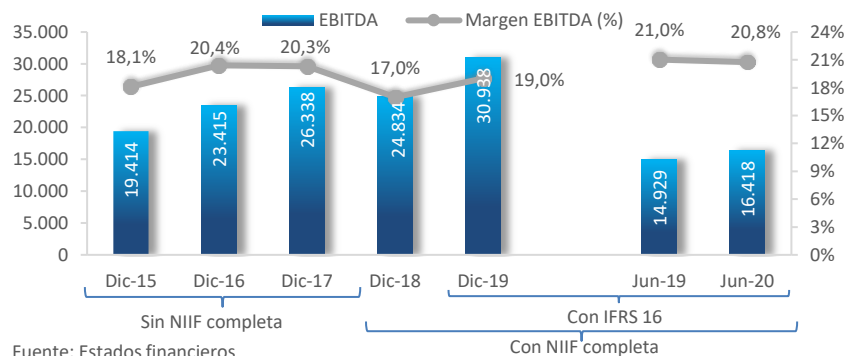
Consolidación de negocios en las divisiones Agrícola y Acuícola impulsó el crecimiento en ingresos
Evolución ingresos por división (MM\$)



Fuente: Información de la empresa

En relación con el EBITDA¹, a junio de 2020 éste aumentó 10% respecto al mismo semestre del año anterior. La crisis económica por el Covid-19 tuvo un impacto en la demanda en todas las divisiones de la empresa, cuyo efecto fue compensado en parte por la consolidación de negocios en la división Agrícola y Acuícola.

Continuo crecimiento en EBITDA en los últimos años (sin considerar el ajuste por NIIF completa)
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA consolidado (%)



Fuente: Estados financieros

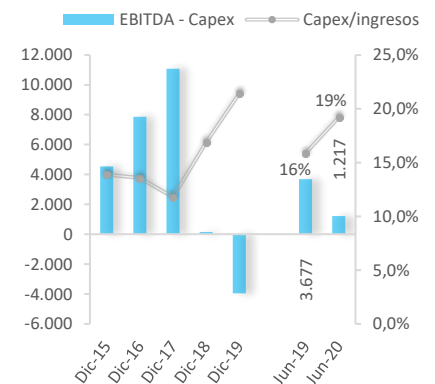
Cabe destacar que, a partir de enero de 2019, la compañía adoptó NIIF completa, por lo que se realizaron ajustes a los resultados de 2018. Sin considerar estos ajustes, el EBITDA y margen EBITDA de ese año, hubiesen sido de \$28.209 millones y 19,3%, respectivamente, continuando así con la senda de crecimiento. Además, durante 2019 se adoptó IFRS 16, por lo que, sin considerar los efectos de esta norma contable, el EBITDA 2019 hubiese sido de \$27.750 millones aproximadamente, según nuestras estimaciones.

Respecto a la utilidad del ejercicio, a junio de 2020 ésta fue de \$567 millones, disminuyendo 89,7% respecto a junio 2019, debido al principalmente al impacto negativo que tuvo el tipo de cambio y los mayores costos financieros por el mayor stock de deuda adquirida durante 2019 y 2020 para financiar su plan de inversiones y para mantener liquidez ante la incertidumbre generada por el Covid-19.

Con relación al flujo operacional, este varió de -\$9.414 millones a junio 2019 a \$15.811 millones a junio de 2020 debido principalmente a menores pagos a proveedores y una mayor recaudación durante el periodo. El flujo utilizado en inversión aumentó 46,1% debido a la expansión que estuvo llevando a cabo la empresa. Finalmente, dada la estrategia adoptada por la compañía, este año comenzó con su proceso de desapalancamiento, por lo que el flujo de financiamiento varió de \$20.989 millones a junio 2019 a -\$28.674 millones a junio 2020 producto de las mayores amortizaciones de largo plazo.

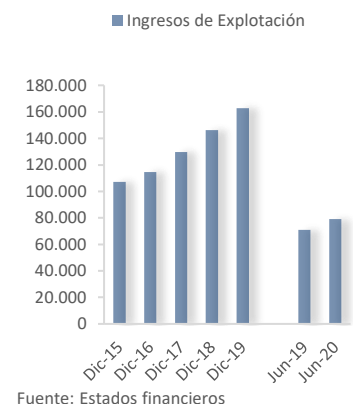
Alto desembolso de caja durante 2018 y 2019 para la adquisición de nuevas operaciones en Chile, Perú, Colombia y Bolivia

Evolución EBITDA – Capex (MM\$) y Capex/ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

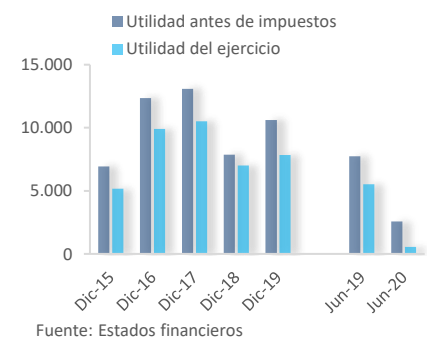
Ingresos consolidados aumentaron 11,4% por efecto de la consolidación de la división Agrícola y Acuicola
Evolución ingresos consolidados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

La disminución de la utilidad se debió al aumento de 89,7% de los gastos financieros

Evolución utilidad antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

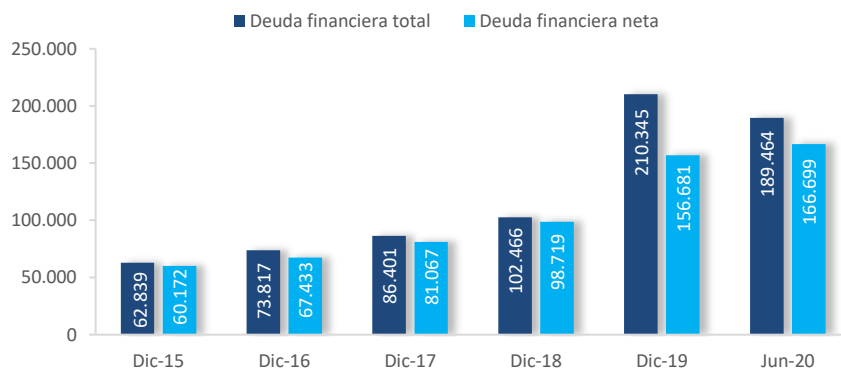
Fuerte aumento en el stock de deuda el 2019 debido a créditos de corto y largo plazo para llevar a cabo sus inversiones y reforzar la liquidez

A junio de 2020, la deuda financiera² disminuyó hasta \$189.464 millones (\$210.345 millones a diciembre de 2019) debido a amortizaciones de préstamos bancarios de largo plazo.

En cuanto a la composición de esta deuda, cerca del 82% corresponde a préstamos bancarios (incluido un crédito puente por UF 2.000.000 millones) que están denominados un 85% en pesos chilenos, 8% en soles, 6% en dólares, mientras que sólo un 1% está en pesos colombianos. El 18% restante de deuda, corresponden a pasivos por arrendamientos y derivados financieros.

Intensidad de las inversiones provocaron un importante aumento del stock de deuda en 2019

Evolución deuda financiera (MM\$) y deuda financiera neta (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Los mayores requerimientos de deuda dadas las constantes adquisiciones e inversiones que estuvieron en marcha durante 2019 (que están en proceso de rentabilización), provocaron que el indicador de endeudamiento financiero neto se incrementara hasta 1,41 veces a junio de 2020 (1,33 veces a diciembre 2019), mientras el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA llegó a 5,14 veces en el mismo período de medición.

Aun cuando la compañía tiene un buen *track record* en su industria, consideramos que estos indicadores se desajustan del riesgo de su negocio (categoría AA-). Conforme se materialice la rentabilización de sus inversiones junto con el desapalancamiento de la compañía, podría producirse un cambio positivo en la clasificación de riesgo de Wenco en la medida que sus indicadores se acerquen a sus niveles históricos.

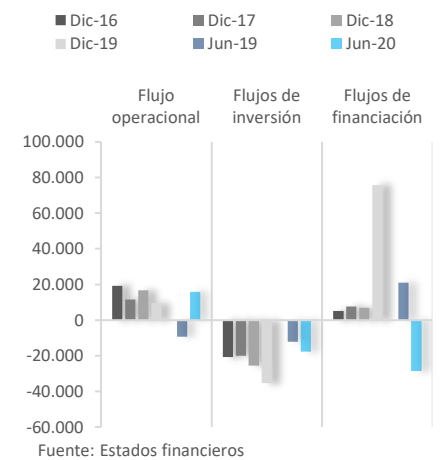
Con todo, dado el flujo generado, la compañía cubriría sus obligaciones financieras de los siguientes doce meses³ según nuestras estimaciones.

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 ⁴	1,34	1,46	1,35	1,58	2,33	2,05
Endeudamiento financiero ⁵	0,81	0,91	0,85	0,99	1,79	1,60
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,78	0,83	0,80	0,95	1,33	1,41
Cobertura de gastos financieros netos ⁷	6,75	5,06	4,34	4,25	4,78	3,98
Deuda financiera neta sobre EBITDA ⁸	3,10	2,88	3,08	3,98	5,06	5,14
Razón circulante ⁹	1,46	1,42	1,35	1,25	1,54	1,60
Razón ácida ¹⁰	0,77	0,76	0,72	0,62	1,01	0,94
Flujo operacional / gasto financiero neto ¹¹	3,94	4,17	1,90	2,86	1,48	4,27
Deuda financiera neta / flujo operacional ¹²	5,32	3,50	7,03	5,90	16,38	4,79

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

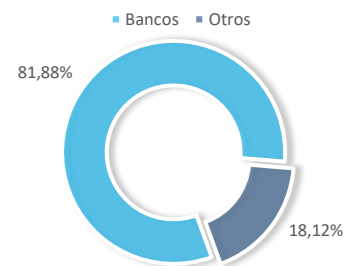
Flujo operacional aumentó por mayores recaudaciones, mientras que el flujo de financiamiento disminuyó por pago de deuda
Evolución estado flujo efectivo junio 2020 (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Deuda financiera constituida principalmente por préstamos bancarios

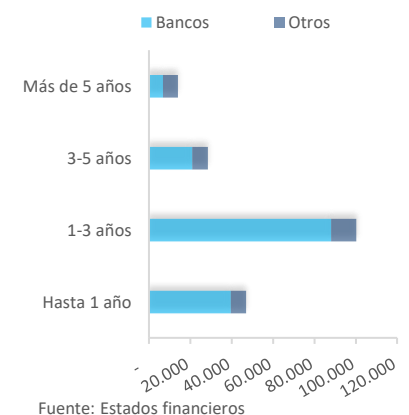
Estructura de la deuda financiera a junio 2020 (%)



Fuente: Estados financieros

Deuda de corto plazo principalmente compuesta por capital de trabajo, mientras que la de mediano plazo corresponde a un crédito puente a ser refinanciada mediante bonos

Perfil de amortización a junio 2020 (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Wenco tiene inscritas dos líneas de bonos por UF 6.000.000 cada una (que entre las dos no pueden superar las UF 6.000.000), y dos series de bonos en proceso de inscripción por UF 2.500.000 cada una (que entre las dos no pueden superar las UF 2.500.000), las cuales serían destinadas al pago de deuda financiera, quitándole presión al calendario de amortización de corto plazo, sumado a que las fuentes de financiamiento se diversificarían quitándole peso relativo a la deuda con bancos.

Las principales características de estos instrumentos son las siguientes:

Principales características de las líneas de bonos

Instrumento	Línea 1.047	Línea 1.048
Monto	UF 6.000.000	UF 6.000.000
Plazo	10 años	30 años
Rescate anticipado	Sí contempla	Sí contempla
Garantías	No contempla	No contempla
Uso de los fondos	Refinanciamiento de pasivos	Refinanciamiento de pasivos
Covenants	Endeudamiento financiero neto <= 1,8 veces	Endeudamiento financiero neto <= 1,8 veces
	Cobertura de gastos financieros >=2,5 veces	Cobertura de gastos financieros >=2,5 veces

Fuente: Elaboración propia con información de escrituras de emisión.

Principales características de las nuevas series de bonos

	Serie A	Serie B
N° de inscripción	1.047	1.047
Plazo	5 años	10 años
Monto	UF 2.500.000	UF 2.500.000
Tasa emisión (%)	2,2%	3,1%
Garantías	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-oct-25	01-oct-30

Fuente: Elaboración propia con información de escrituras de emisión.

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	Motivo
10-nov-20	A+	A+	Estable	Primera clasificación y nuevas líneas de bonos

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría A

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

INDICADORES	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Activos totales	181.392	199.186	238.234	267.468	391.865	-	360.847
Efectivo y equivalentes	2.667	6.384	5.334	3.747	53.664	-	22.765
Inventarios	38.045	38.673	42.150	51.237	62.643	-	57.800
Pasivos totales	103.926	118.180	137.001	163.924	274.279	-	242.629
Deuda financiera total	62.839	73.817	86.401	102.466	210.345	-	189.464
Deuda financiera neta	60.172	67.433	81.067	98.719	156.681	-	166.699
Patrimonio	77.466	81.006	101.233	103.545	117.586	-	118.218
Ingresos de explotación	107.240	114.688	129.677	146.391	162.781	70.990	79.111
Gastos financieros netos	2.875	4.631	6.069	5.844	6.470	3.231	4.909
Utilidad del ejercicio	5.165	9.908	10.505	7.005	7.844	5.516	567
Razón circulante (N° de veces)	1,46	1,42	1,35	1,25	1,54	-	1,60
Endeudamiento total (N° de veces)	1,34	1,46	1,35	1,58	2,33	-	2,05
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,81	0,91	0,85	0,99	1,79	-	1,60
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,78	0,83	0,80	0,95	1,33	-	1,41
EBITDA	19.414	23.415	26.338	24.834	30.938	14.929	16.418
Margen EBITDA (%)	18,10%	20,42%	20,31%	16,96%	19,01%	21,03%	20,75%
EBITDA 12 meses	19.414	23.415	26.338	24.834	30.938	24.834	32.427
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	3,10	2,88	3,08	3,98	5,06	-	5,14
Flujo operacional	11.317	19.292	11.537	16.735	9.567	-9.414	15.811
Flujo operacional / gasto financiero neto	3,94	4,17	1,90	2,86	1,48	-	4,27
Deuda financiera neta / flujo operacional	5,32	3,50	7,03	5,90	16,38	-	4,79

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + ajustes por gastos en depreciación y amortización.

² Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

³ Ratio de cobertura del servicio de la deuda = (Caja + flujo operacional – Capex mantención – Impuesto, proyectados) / Obligaciones financieras próximos 12 meses (incluye capital e interés).

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / patrimonio total.

⁷ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros netos 12 meses.

⁸ Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros) / EBITDA 12 meses.

⁹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁰ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

¹¹ Flujo operacional / gasto financiero neto = Flujo operacional 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹² Deuda financiera neta sobre flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros) / flujo operacional 12 meses del estado de flujo de efectivo.

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 PODRIA 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, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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.