



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Clínica Las Condes S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

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

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Director Senior Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Simón Miranda +56 2 2896 8219
Analista de Instituciones Financieras
smiranda@icrchile.cl

Clínica Las Condes S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo con cambio de tendencia

ICR ratifica en categoría A- la solvencia y bonos de [Clínica Las Condes S.A. \(CLC\)](#) y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios, cambiando la tendencia desde “En Observación” hasta “Estable”.

La clasificación se explica por el perfil de su negocio, la escala de sus operaciones, niveles de rentabilidad, *leverage*, cobertura de sus obligaciones y por la política financiera de la compañía. Por otro lado dado que (i) el accionista controlador ha logrado concretar los planes establecidos al comienzo de su gestión, materializando estos en cifras, y (ii) CLC ha demostrado ser capaz de rentabilizar su negocio en un contexto de crisis sanitaria e implementar medidas con impacto a largo plazo para el rendimiento de la compañía, que ya se ven reflejadas en sus indicadores. Por lo tanto, estimamos que se configuran las condiciones necesarias para estabilizar la tendencia del rating desde “en observación” hasta “estable”.

La toma de control de la compañía por parte del grupo Auguri ha logrado a la fecha, establecer una nueva plana de ejecutivos en la administración de CLC, en conjunto con medidas que van en favor de la rentabilización del negocio con foco en mejorar la experiencia paciente, tales como la implementación de un nuevo modelo médico, el convenio estratégico concretado con la Isapre Cruz Blanca en diciembre del año 2020, mejoras en la gestión de equipamientos y camas dentro de la clínica, entre otras más.

Adicionalmente, si bien el riesgo asociado a una caída en los ingresos, y el riesgo de liquidez, debido a incrementos en el número de contagios sigue latente, en la actualidad, CLC no solamente se encuentra en una mejor posición por las medidas relatadas anteriormente, sino que también, a diferencia de como afrontó la situación durante la “primera ola”, a la fecha existe una mayor *expertise* y un control aún más riguroso por parte del directorio, en torno a las medidas que implementa la administración.

Si bien durante los últimos meses CLC, ha mantenido conflictos legales con diferentes agentes, tales como los médicos, el sindicato, la antigua administración, y el anuncio de posibles acciones legales que se presentarían durante los próximos meses en contra del Estado de Chile. ICR estima que el impacto económico de estas disputas no pone en riesgo la capacidad de pago de las obligaciones financieras de la misma.

Respecto a sus indicadores de deuda y de rentabilidad, las cifras hasta marzo 2021 muestran a CLC con una fortaleza financiera adecuada dentro de su nivel de riesgo. Proyectamos para el 2021, una recuperación en la actividad, con respecto al 2020, la cual estará delimitada según el número de contagios, y restricciones que imponga la autoridad sanitaria.

Si bien la crisis sanitaria aún se encuentra en desarrollo, medidas como el actual plan de vacunación, la flexibilización de restricciones en los procedimientos quirúrgicos, un mayor conocimiento y eficiencia en los procedimientos asociados a pacientes COVID-19, deberían favorecer el desempeño de CLC en las eventuales futuras olas de contagios.

Perfil de la empresa

Desde hace 38 años, Clínica Las Condes (CLC) participa en la industria de salud privada en Chile, ofreciendo servicios de alta complejidad en gran parte de las ramas de la medicina.

La compañía desarrolla sus actividades en siete áreas de negocios: (i) Servicio de Hospitalización; (ii) Servicio de Urgencia; (iii) Servicio de Diagnóstico y Apoyo Clínico; (iv) Servicio de Consultas Médicas; (v) Unidad de Pacientes Internacionales; (vi) Unidad de Medicina Preventiva y; (vii) Centros de Especialidad, con foco en entregar cuidados médicos de calidad, contar con los especialistas médicos más calificados del país, tener tecnología de punta y realizar mejoras continuas, especialmente en la calidad de servicio y la experiencia del paciente.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada desde noviembre de 2019 por el grupo Auguri, con el 50,05% de propiedad a través de las sociedades Lucec Tres e Inversiones Santa Filomena, y es administrada por un directorio compuesto por nueve miembros que fueron elegidos en abril de este año, quedando presidido por el Sr. Alejandro Gil.

Esto se ve reflejado en los procesos legales que mantiene actualmente Clínica Las Condes que involucra al ex gerente general y las potenciales acciones legales con FONASA en caso de no lograr acuerdo. El desarrollo de estos procesos permanecerá bajo monitoreo de ICR, dentro del marco de la evaluación de Gobierno Corporativo.

Industria de salud en Chile

Riesgo de liquidez se mantiene latente ante nuevos peaks de contagios

A raíz de la contingencia sanitaria, el 2020 estuvo marcado por una caída en las prestaciones de servicios, ya que las personas postergaron sus atenciones y tratamientos debido al Covid-19. Adicionalmente, los recintos privados tuvieron que incrementar el número de camas críticas, y según cifras de Clínicas de Chile, se contrataron entre un 15-25% más de personal para atender de manera adecuada esta crisis sanitaria, logrando así que cerca de un 40% de las camas UCI del país, pertenecían a clínicas de Chile.

Dado el alto nivel de postergaciones de tratamientos y de prestaciones que se dio durante la primera ola, los meses venideros, en los cuales se mantuvo bajo y controlado el número de contagios, la industria se enfrentó a una ola de otras patologías que habían sido desatendidas, debido a las restricciones impuestas por el Estado, como también por el temor a contagiarse de los pacientes. Entendiendo que la desatención de otras patologías podría tener un efecto grave en el mediano y largo plazo, es que actualmente se han flexibilizado las restricciones en la atención y tratamientos de pacientes no covid-19, lo que favorece el flujo de ingreso de los recintos de salud.

Adicionalmente, al 1 de junio del 2021, Chile se encuentra en el tercer lugar del mundo en el porcentaje de población inoculado con al menos una dosis, con un 55% de la población. A pesar de que actualmente, esta medida no tenga un impacto considerable en la disminución de contagios, se espera que sí se convierta en un mitigante importante una vez se complete el plan de vacunación total.

Si bien, el riesgo de liquidez producto de un incremento en el número de contagios sigue latente de cara al 2021, estimamos que este debiera verse mitigado por la implementación del plan de vacunación, la flexibilización de restricciones de prestaciones no covid-19, y la mayor *expertise* de los establecimientos a la hora de gestionar sus recursos frente a futuras nuevas olas (dado la experiencia que dejó la primera ola).

ACCIONISTAS

Lucec Tres S.A.	32,78%
Inv. Santa Filomena Limitada	17,27%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	8,96%
BCI C. de B. S.A.	6,33%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	1,40%
Asesorías e Inversiones Spencer e Hijos Limitada	1,37%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	1,23%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,15%
Jonás Gómez Pacheco	1,09%
Jonás Gómez Alonso	1,09%
Pablo Gómez Alonso	1,09%
Banchile C. de B. S.A.	0,85%

Fuente: CMF, marzo 2021.

DIRECTORIO

Alejandro Gil G.	Presidente
Paola Bruzzone G.	Vicepresidente
Juan Gamper R.	Director
Carlos Lizana S.	Director
Jonás Gómez P.	Director
Juan Jose Suban P.	Director
Renata Harasic G.	Director
Juan Enrique Allard S.	Director
Christian Traeger G.	Director

Fuente: CMF.

Hechos relevantes 2020 y 2021

Directorio y administración:

- Año 2020 marcado por cambios de administración. Durante el 2021 se realizó un cambio en el directorio.
- Abril 2021: Jorge Andrés Larach deja el directorio, y se incorpora Juan Gamper Ringler.

Otros:

- En enero del 2021, el directorio acordó iniciar acciones judiciales en contra del Fisco de Chile, por pérdidas provocadas por medidas gubernamentales, a raíz de la crisis sanitaria
- En diciembre del 2020 se suscribió un convenio general con Cruz Blanca, en donde CLC pasa a ser un Prestador Preferente para los afiliados de la Isapre.
- Entre el 2020 y 2021, se realizaron rescates voluntarios de los bonos serie F y E.

Clasificación de riesgo del negocio: A-

Ingresos hospitalarios componen la mayor parte de los ingresos consolidados de CLC

Históricamente Clínica los Condes ha presentado un ingreso con tendencia positiva a lo largo del tiempo, con un CAC₁₅₋₂₀ de 3,58%. Al cierre del 2020, la composición de ingresos de la clínica consta de hospitalarios (66,7%), ambulatorios (18,1%) y el ítem otros ingresos (15,13%), el cual se compone principalmente de las primas provenientes de la aseguradora.

Acorde a las estimaciones realizadas en el [informe anual de clasificación](#) anterior, durante el 2020 CLC exhibió una disminución de 6,16% en los ingresos con respecto al 2019, producto de una caída en los ingresos ambulatorios, como también en el número de paquetes quirúrgicos a causa de la crisis sanitaria. Por otro lado, tanto los ingresos hospitalarios, como el ítem otros ingresos, mostraron incrementos en la misma ventana de tiempo, a causa de la mayor utilización de camas, y mayores ingresos por los seguros de salud asociados a la aseguradora. Sin embargo, las últimas alzas mencionadas, no fueron suficientes para contrarrestar las caídas en el sector ambulatorio, como en los paquetes quirúrgicos.

Estimamos que, durante el 2021, a medida que se logre mantener bajo control el número de contagiados, y se levanten las restricciones de movilidad, CLC exhibirá un aumento en sus ingresos ambulatorios como en sus paquetes quirúrgicos. Por otro lado, cabe señalar que las restricciones en las cirugías implementadas por el Ministerio de Salud durante el 2021 presentan un esquema menos restrictivo que el del año 2020, por lo cual se espera un incremento en el número de cirugías en el año en curso.

Clínica opera en industria con una demanda estable y con alta experiencia dentro de la misma

Exceptuando la crisis sanitaria que se originó durante el 2020, CLC posee datos operacionales tales como consultas médicas, camas habilitadas, exámenes etc., que tienden a ser bastante estables durante la ventana de tiempo analizada (5 años).

CLC durante los meses más álgidos de la pandemia, y al igual que la industria, exhibió una disminución considerable en sus ingresos ambulatorios, debido a las restricciones de movilidad y a la postergación de tratamientos y consultas de los pacientes. Sin embargo, muchos de los servicios postergados, fueron realizados en los meses venideros, por lo cual, las disminuciones en el volumen de negocio fueron amortiguadas por este efecto.

Destacamos como variables diferenciadoras de CLC respecto a su competencia, el *track record* de 38 años de operación, trayectoria además respaldada en términos corporativos por MERCOSUR y acreditaciones tanto nacionales como internacionales respecto a la excelencia tecnológica de sus prestaciones.

Industria de salud caracterizada por un alto nivel de competitividad y altas barreras de entrada.

Aun cuando CLC es una clínica de alta complejidad, con varios segmentos de negocio y una amplia oferta de servicios en cada uno de esos segmentos, consideramos que existe un alto nivel de competencia en su mercado objetivo, lo que requiere un esfuerzo adicional para mantener la posición competitiva.

Por otro lado, destacamos la concentración de clientes, que disminuye el riesgo de incobrabilidad. Lo anterior debido a que, a marzo del 2021, dentro del ingreso hospitalario, los pacientes de ISAPRE y FONASA corresponden a 76% y 13%, respectivamente, el 4% de convenios empresas y 7% particular (mayoritariamente a beneficiarios de seguros).

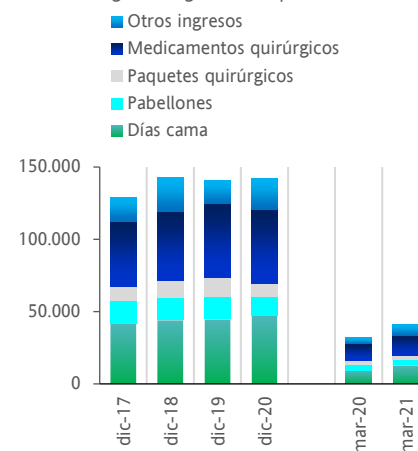
INDICADORES DE GESTIÓN DE CLC

Indicador	2018	2019	2020
Camas habilitadas	365	365	365
Días cama	81.567	80.857	74.380
Ocupación camas	79,2%	78,3%	81,7%
Intervenciones quirúrgicas	19.205	19.260	16.895
Atenciones de Urgencias	146.284	141.618	94.678
Consultas del holding	695.165	736.306	506.579
Exámenes de laboratorio	1.443.000	1.569.411	1.602.369
Exámenes de imágenes	211.000	222.962	153.175

Fuente: Memorias anuales, la compañía.

Medicamentos quirúrgicos y días cama representan los ítems principales del segmento hospitalario de CLC

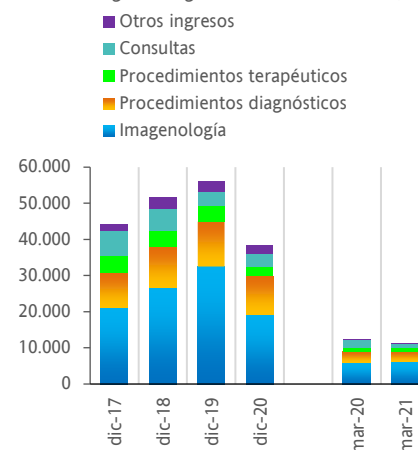
Evolución ingresos segmento hospitalario (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Imagenología representa la principal fuente de ingresos de la unidad ambulatoria de CLC

Evolución ingresos segmento ambulatorio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Niveles de rentabilidad se recuperarán durante el 2021

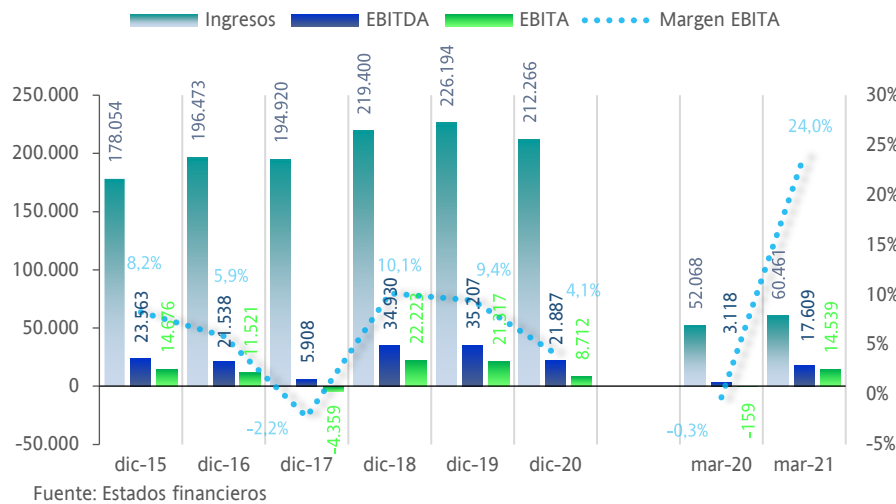
Al cierre del 2020, los ingresos de la clínica cayeron un 6,2% en relación con el año anterior, principalmente debido a una disminución de 31,6% del segmento ambulatorio. Por otro lado, si bien existió un recorte en los costos de venta de cerca de un 1,5%, debido a la disminución de siniestralidad de la compañía de seguros, este no fue lo suficiente como para compensar la disminución en el ingreso. Dado lo anterior la ganancia bruta alcanzó los \$36.609 millones, lo cual denotó una caída del 23,6% con respecto al año 2019.

El EBITDA¹ al cierre del 2020, registró \$21.887 (-37,83% respecto a 2019) millones, el cual se vio duramente afectado durante el 2Q-2020. Dado lo anterior el margen EBITDA pasó de 15,6% durante el 2019, a 10,3% el 2020. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2021, con el levantamiento de las restricciones de movilidad, y la vuelta de pacientes que habían postergado sus tratamientos o atenciones médicas, los ingresos alcanzaron los \$60.461 millones, 16,12% superior a los del 1Q-20. El EBITDA en el 1Q-2021, alcanzó los \$17.609 millones, ampliamente superior a los \$3.118 millones del 1Q-2020.

Si bien durante el 2020, los meses de mayor demanda por pacientes críticos COVID-19, son aquellos en los que más se deterioraron los indicadores financieros de la clínica, ICR estima que, debido al nuevo modelo médico implementado por la administración, la *expertise* desarrollada por los administradores durante la primera ola, la mejora en la gestión de utilización de camas, equipamiento y pabellones, entre otros elementos, permitirán a CLC mitigar el deterioro en su resultado producto de nuevos *peaks* de contagios (como el que se vivió durante el mes de abril en la Región Metropolitana).

Generación de EBITDA se ve fuertemente incrementado durante el 1Q-2021

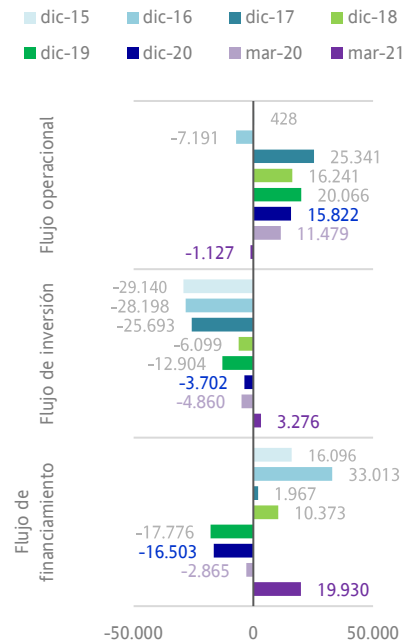
Evolución ingresos consolidados (MM\$), EBITDA (MM\$), EBITA (MM\$) y margen EBITA (%)



El flujo operacional de CLC se incrementó 23,6% entre 2018 y 2019, alcanzado los \$20.066 millones, como resultado de mayores cobros procedentes de la prestación de servicios, lo que fue parcialmente contrarrestado por mayor pago a proveedores y aumento en el desembolso de impuestos. El flujo de inversiones, por su parte, totalizó un desembolso de \$12.904 millones, mayor al egreso de \$6.099 millones en 2018, dada las inversiones representativas de Seguros CLC, que garantizan las reservas y el patrimonio mínimo. Finalmente, la compañía reportó un egreso total de \$17.776 millones en el flujo de financiamiento (entrada de \$10.373 millones en 2018), monto que incorpora principalmente el pago de líneas de créditos bancarias e intereses de bonos.

Durante el 1Q-2021, CLC utiliza financiamiento bancario con el fin de prepagar bonos corporativos.

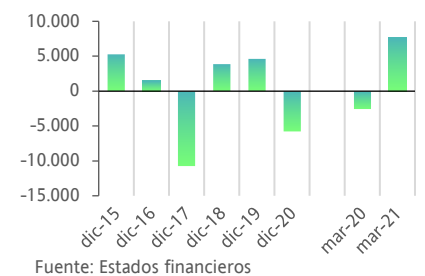
Evolución de flujo de caja (MM\$)



Nota: EEFF anteriores al 2019 no reajustado

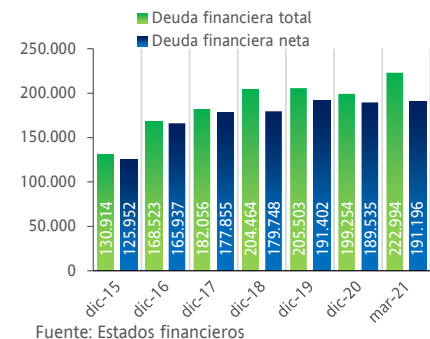
A marzo de 2021, la utilidad alcanzó los \$7.714 millones, superando ampliamente la pérdida de \$2.602 millones del mismo periodo del año anterior.

Evolución resultado neto CLC (MM\$)



Deuda financiera total exhibe incremento en marzo 2021, debido a reestructuración de la deuda con líneas bancarias.

Evolución deuda financiera CLC (MM\$)



Indicadores de leverage se mantienen estables y cumplen con covenants financieros

Durante los cierres del 2017 al 2019 el indicador de endeudamiento de CLC se mantuvo entre 1,7 y 1,88 veces. Sin embargo debido al cambio en el tratamiento contable de la cuenta de propiedades planta y equipo, junto a un mayor nivel de patrimonio (detallado en [CLC – Cambio de tratamiento contable PPE y rescate de bonos](#)), en junio del 2020, el indicador se vio fuertemente favorecido, alcanzando las 1,26 veces, considerablemente inferior a las 1,88 veces registradas en marzo del mismo año.

Desde el cambio en el tratamiento contable, hasta la fecha, el endeudamiento se ha mantenido en un nivel estable, que, si bien durante marzo del 2021 registró las 1,28 veces, el cual denota un incremento con respecto a las 1,2 veces alcanzada en el cierre del 2020, esto se debe a un préstamo con el Banco Security, el cual se originó con el fin de financiar prepagos con cargo al bono serie E, durante el mes de abril, por tanto, la reducción de deuda se observa en este último mes.

Cobertura de gastos financieros mejora gracias a resultado EBITDA y EBITA.

A marzo del 2021, la clínica mostró una clara mejora en sus niveles de cobertura de gastos financieros. La cobertura de gastos financiero sobre EBITDA, aumentó desde las 2,65 veces alcanzadas al cierre del 2020 a las 8,4 veces. Por su parte, la misma cobertura, pero calculada sobre EBITA mostró una mejora similar, incrementando desde 1,05 veces durante el cierre del 2020 a las 6,93 veces al 1Q-21. Dado que los niveles de cobertura se encuentran por sobre su evolución histórica, se espera que estos desciendan durante los próximos periodos, a medida que tanto el flujo EBITA como EBITDA retome sus valores tendenciales.

Por otro lado, el flujo operacional representó un 1,7% de la deuda financiera neta a marzo 2021, porcentaje ampliamente inferior al 8,3% reportado en el cierre 2020. Proyectamos que durante el año 2021 la recaudación que se registraría irá incrementando, en relación con la alcanzada al 1Q-21, aunque siempre la evolución de esta dependerá del número de casos de covid-19 que se registren cada mes. El efecto debiese ser transitorio, en la medida que la industria en la que opera la compañía consiga recuperar sus niveles habituales de actividad, lo que no proyectamos sea inmediato.

Toma de control del grupo Auguri se mantiene como un factor positivo para el desempeño financiero de la clínica.

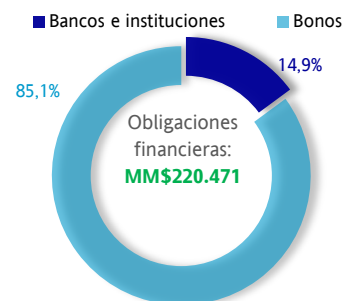
Un factor que complementa la clasificación es la política financiera de largo plazo que persiga la compañía para preservar los intereses de los acreedores. Consideramos que la toma de control por parte del grupo Auguri hacia fines de 2019, fue un factor positivo en el sentido que disiparía los conflictos de gobierno corporativo que se evidenciaron en el pasado, permitiendo enfocarse en la mejora de la gestión con políticas financieras predecibles.

Durante el 2020, se exhibieron una serie de medidas tomadas por el nuevo controlador, entre las que se destacan un cambio relevante en la plana ejecutiva de la clínica y la implementación de un nuevo modelo médico. Si bien esta última medida, ha tenido impactos legales para la firma (demandas y juicios por parte de los médicos), se estima que el efecto financiero de esta medida fortalecerá la capacidad de pago de la clínica. Cabe señalar que, con el acuerdo logrado en el último trimestre del año 2020, todas las acciones legales fueron retiradas y anuladas por ambas partes.

A marzo de 2021, el stock de obligaciones con instituciones financieras se mantiene mayoritariamente compuesto por obligaciones con el público (85,1% sobre la deuda a marzo 2021). CLC reportó un monto de obligaciones con instituciones financieras de \$220.471 millones en el 1Q-21, incrementándose 12,12% respecto al cierre del 2020, el cual debería estabilizarse y reducirse, dado que durante el mes de abril se prepagaron

Deuda bancaria incrementa su participación sobre la deuda, pero se mantiene en bajos niveles.

Composición deuda financiera a marzo 2021 (%)



Fuente: Estados financieros

bonos con cargo a la serie E (consecuentemente disminuye el stock de obligaciones total).

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores ²	2015	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Endeudamiento total ³	1,09	1,35	1,70	1,88	1,83	1,20	1,28
Endeudamiento financiero ⁴	0,83	1,05	1,22	1,40	1,39	0,78	0,84
Endeudamiento financiero neto ⁵	0,80	1,04	1,19	1,23	1,29	0,74	0,72
Cobertura de gastos financieros (con EBITDA) ⁶	5,73	3,57	0,81	2,88	4,09	2,65	8,40
Cobertura de gastos financieros netos (con EBITDA) ⁷	6,23	3,80	0,86	3,03	4,47	2,83	8,72
Cobertura de gastos financieros (con EBITA) ⁸	3,57	1,91	-0,60	1,83	2,48	1,05	6,93
Cobertura de gastos financieros netos (con EBITA) ⁹	3,88	2,03	-0,63	1,93	2,71	1,13	7,20
Cobertura de gastos financieros netos (con flujo operacional) ¹⁰	0,11	-1,27	3,67	1,41	2,55	2,05	-0,56
Deuda financiera sobre EBITDA ¹¹	5,56	7,82	30,81	5,85	5,84	9,10	6,13
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹²	5,35	7,70	30,10	5,15	5,44	8,66	10,86
Flujo operacional sobre deuda financiera neta ¹³	0,3%	-4,3%	14,2%	9,0%	10,5%	8,3%	1,7%
Razón circulante ¹⁴	1,60	1,77	1,26	2,07	2,38	2,07	2,25
Razón ácida ¹⁵	1,54	1,72	1,24	2,02	2,33	2,01	2,19

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) 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; (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales y; (3) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo de la compañía. Estos componentes son combinados para determinar la solventia 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 solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, 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 solventia.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación, títulos accionarios nemotécnico LAS CONDES, que tiene presencia bursátil a través de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa en calidad de market maker. El *floating* del papel, por su parte, se acerca a 50%.

La clasificación en Primera Clase Nivel 2 se relaciona con el rating de solventia (categoría A-) y el *floating* y presencia bursátil ya mencionados.

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos números 682, 721, 889 y 891, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 682	Línea 721	Línea 889	Línea 891
Fecha inscripción	07-oct-2011	23-abr-2012	16-mar-2018	16-mar-2018
Plazo (años)	10	30	10	25
Monto inscrito (miles)	UF 1.000	UF 1.000	UF 2.500	UF 3.500
Series vigentes	-	B	E	F

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (al 30 de abril de 2021).

En nuestra opinión, 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.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B	Serie E	Serie F
N° de inscripción	721	889	891
Fecha inscripción	29-oct-2013	27-mar-2018	27-mar-2018
Plazo (años)	21,08	4,92	24,92
Monto inscrito (miles)	UF 1.000	UF 2.500	UF 3.500
Monto colocado (miles)	UF 1.000	UF 2.500	UF 3.500
Tasa emisión (%)	3,95	2,50	3,95
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	30-nov-2034	15-mar-2023	15-mar-2043

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (al 30 de abril de 2021).

Principales resguardos financieros bonos vigentes

	Series	Exigencia	Jun-20	Sep-20	Dic-20	Mar-21
Endeudamiento financiero neto (veces)	E, F y B	<=1,4	0,72	0,74	0,74	0,72
Patrimonio mínimo (MM\$)	B, E y F	124.678	252.031	249.658	256.520	264.067
Activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta (veces)	E y F	>=1,2	2,09	2,04	2,0	1,97

CLC homologó las restricciones de la serie B a los de las series E y F en abril de 2020, por lo cual el covenant de endeudamiento financiero que poseía la serie B, pasa a ser el endeudamiento financiero neto de las series E y F.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
29-may-20	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	En Observación	Primera clasificación
31-may-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	En Observación	Reseña anual de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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 a que pertenece o en la economía.

Nivel 2

Títulos con una muy buena 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-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-20	Mar-21
Activos Corrientes	88.168	93.292	120.613	128.303	143.068	143.066	143.967	143.206	187.399
Activos No Corrientes	221.778	236.951	255.670	275.574	276.868	276.365	419.578	275.183	415.869
Activos Totales	309.946	330.243	376.283	403.877	419.936	419.431	563.545	418.389	603.268
Efectivo y Equivalentes	17.579	4.962	2.586	4.201	24.716	14.101	9.719	17.856	31.798
Otros Activos Financieros Corrientes	5.158	7.174	7.696	7.990	9.510	18.374	19.164	15.897	15.037
Pasivos corrientes	44.908	58.291	68.225	101.449	69.046	60.011	69.502	59.722	83.362
Pasivos no corrientes	100.028	114.087	147.887	153.111	205.266	211.381	237.523	213.478	255.840
Pasivos totales	144.936	172.378	216.113	254.560	274.312	271.392	307.025	273.200	339.201
Deuda financiera total	103.717	130.914	168.523	182.056	204.464	205.503	199.254	206.381	222.994
Deuda financiera neta	86.138	125.952	165.937	177.855	179.748	191.402	189.535	188.525	191.196
Patrimonio	165.011	157.865	160.170	149.317	145.625	148.039	256.520	145.189	264.067
Ingresos de actividades ordinarias	156.386	178.054	196.473	194.920	219.400	226.194	212.266	52.068	60.461
Ganancia bruta	36.783	33.331	38.917	26.365	46.325	47.946	36.610	6.718	20.204
Resultado operacional	20.940	14.676	11.549	-5.998	20.639	19.637	7.104	-562	14.123
Gastos financieros netos	701	3.784	5.669	6.903	11.541	7.870	7.737	1.856	2.020
Utilidad/pérdida del ejercicio	14.227	5.270	1.500	-10.810	3.868	4.654	-5.812	-2.602	7.714
Razón circulante (N° de veces)	1,96	1,60	1,77	1,26	2,07	2,38	2,07	2,40	2,25
Razón ácida (N° de veces)	1,91	1,54	1,72	1,24	2,02	2,33	2,01	2,31	2,19
Endeudamiento total (N° de veces)	0,88	1,09	1,35	1,70	1,88	1,83	1,20	1,88	1,28
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,63	0,83	1,05	1,22	1,40	1,39	0,78	1,42	0,84
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,52	0,80	1,04	1,19	1,23	1,29	0,74	1,30	0,72
EBITDA	26.455	23.563	21.538	5.908	34.930	35.207	21.887	3.118	17.609
Margen EBITDA (%)	16,9%	13,2%	11,0%	3,0%	15,9%	15,6%	10,31%	5,99%	29,13%
EBITDA / Gastos financieros netos (N° de veces)	37,77	6,23	3,80	0,86	3,03	4,47	2,83	1,68	8,72
EBITA / Gastos financieros netos (N° de veces)	29,89	3,88	2,03	-0,63	1,93	2,71	1,13	-0,09	7,2
Flujo operacional / Gastos financieros netos (N° de veces)	32,44	0,11	-1,27	3,67	1,41	2,55	2,05	3,71	0,41
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	3,92	5,56	7,82	30,81	5,85	5,84	9,1	6,57	6,13
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	3,26	5,35	7,70	30,10	5,15	5,44	8,66	6,00	5,26
EBITA	20.940	14.676	11.521	-4.359	22.223	21.317	8.712	-159	14.539
Margen EBITA (%)	13,4%	8,2%	5,9%	-2,2%	10,1%	9,4%	4,1%	-0,3%	24%

Flujo operacional / deuda financiera neta (N° de veces)	26,4%	0,3%	-4,3%	14,2%	9,0%	10,5%	8,3%	15,4%	1,7%
---	-------	------	-------	-------	------	-------	------	-------	------

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + otros egresos operacionales + depreciación + amortización.

² Tras la aplicación de IFRS 16, los indicadores incorporaron un efecto de mayor deuda por \$4.373 millones, una mayor depreciación por \$1.070 millones y un mayor costo financiero por \$207 millones.

³ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁴ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio.

⁶ Cobertura de gastos financieros (con EBITDA) = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros anualizados).

⁷ Cobertura de gastos financieros netos (con EBITDA) = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

⁸ Cobertura de gastos financieros (con EBITA) = EBITA 12 meses / (Gastos financieros, anualizados).

⁹ Cobertura de gastos financieros netos (con EBITA) = EBITA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos (con flujo operacional) = Flujo operacional 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹¹ Deuda financiera sobre EBITDA = EBITDA 12 meses / (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes).

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

¹³ Flujo operacional sobre deuda financiera neta = Flujo operacional 12 meses / (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes).

¹⁴ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁵ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

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

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

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