

	Dic. 2021	Abr. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	2021
Margen Operacional	14,8%	12,2%	9,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾	21,2%	18,9%	15,1%
Endeudamiento total	2,0	2,4	2,7
Endeudamiento financiero ⁽²⁾	1,2	1,5	1,6
Ebitda / Gastos financieros	11,8	10,3	9,1
Ebitda / Gastos financieros netos	17,2	12,9	11,8
Deuda financiera / Ebitda ⁽²⁾	1,9	2,5	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda ⁽²⁾	1,8	1,9	2,2
FCNOA / Deuda financiera ⁽²⁾	52%	40%	33%
Liquidez corriente	1,3	1,9	1,6

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEFF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Liderazgo en el mercado chileno					
Diversificación internacional					
Diversificación de fuentes de abastecimiento					
Control de fuentes de abastecimiento					
Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" de Empresas Lipigas S.A. refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

Lipigas es uno de los principales distribuidores de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 34,5% de participación de mercado y cobertura en todo el territorio nacional. Además, la compañía participa en el negocio de distribución de gas natural por red.

A partir de 2010, la compañía inició su proceso de expansión internacional con la entrada a Colombia, para posteriormente ingresar a Perú en 2013. A pesar de esto, los ingresos y el Ebitda de Lipigas se mantienen concentrados fuertemente en Chile, país que representaba un 72,9% y un 79,5% de estos, respectivamente, a diciembre de 2021.

La compañía obtiene la mayor parte de su abastecimiento en Chile a través del terminal de Oxiquim S.A. en Quintero, proyecto que fue realizado en conjunto con Lipigas en 2015. Este le permite acceder a una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento. Para reforzar las operaciones en la zona norte y mejorar su abastecimiento, la compañía desarrolló, junto a Oxiquim, un nuevo terminal marítimo en Mejillones, el cual entró en operación los primeros días de abril de 2021.

Durante 2020, producto de la pandemia de Covid-19, la compañía registró impactos en sus niveles de ventas de GLP a clientes comerciales, producto de las medidas de confinamiento implementadas con el fin de controlar la propagación del virus. El impacto más fuerte fue en Perú, debido a que la mayoría de los clientes de aquel mercado son comerciales e industriales. Esta baja en ventas, junto con mayores costos, impactaron de forma negativa la generación de Ebitda.

Sin embargo, a 2021, se observó un incremento en las ventas de la compañía ligado a la recuperación económica, debido a la flexibilización de las medidas de confinamiento. Así, las ventas de GLP registraron un aumento del 8,1% dada la mejora en sus tres operaciones.

En línea con lo anterior, los ingresos al cierre de 2021 aumentaron un 36,9%, debido principalmente al aumento en los volúmenes de venta en Chile, Perú y Colombia. El Ebitda, de igual forma, aumentó un 9,1%, alcanzando los \$ 105.036 millones, con un margen Ebitda de 15,1%.

Al cierre de 2021 la deuda financiera alcanzó los \$ 277.394 millones, un aumento del 13,1% respecto de 2020, impulsado principalmente por un aumento de los pasivos por arrendamiento financiero correspondiente al contrato con Oxiquim, debido al inicio de operación del terminal Mejillones. En línea con esta alza, los indicadores de cobertura muestran un ligero deterioro, con un Ebitda sobre gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda de 9,1 veces y 2,2 veces, respectivamente, dentro del rango de clasificación.

La liquidez de Lipigas está calificada como "Robusta" y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a 2021 en torno a los \$ 91.096 millones, una caja y equivalentes de \$ 45.778 millones a diciembre de 2021 y líneas de crédito no comprometidas, con los cuales pueden cubrir holgadamente los vencimientos en los próximos 12 meses, el plan de inversiones y el pago de dividendos.

Analista: Andrea Faúndez
Andrea.faundez@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la empresa mantendrá un moderado endeudamiento, con indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a 2,0 veces, de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir en caso de una mejora en los indicadores crediticios de forma estructural, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda inferior a 2,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría generar en caso de observar una mayor presión competitiva que provoque un deterioro adicional de los indicadores de cobertura fuera del rango previsto.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

- Posición de liderazgo en el mercado chileno de GLP.
- Expansión internacional de sus operaciones implica mayor diversificación.
- Incremento en la exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile, pero con un importante potencial de crecimiento.
- Control y diversificación de sus fuentes de abastecimiento.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

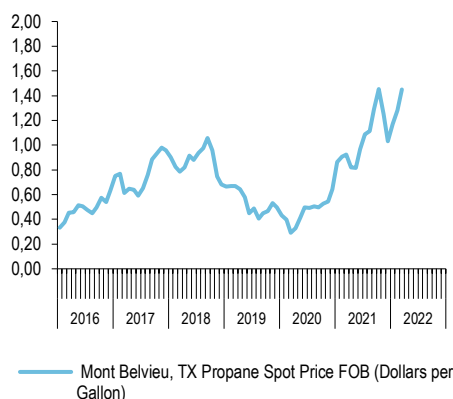
- Alta generación de flujos de caja permite financiar parte del plan de inversiones y su política de dividendos, la cual históricamente ha sido exigente.
- Exposición de los ingresos y costos a variaciones del precio internacional de los hidrocarburos.
- Mantención de satisfactorios indicadores de endeudamiento y cobertura.
- Robusta posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Los principales accionistas de Empresas Lipigas S.A. son las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 73,2% de la propiedad.

En la actualidad, la compañía no posee un controlador, debido al término del pacto de accionistas en septiembre de 2020.

EVOLUCIÓN MONT-BELVIEU



PERFIL DE NEGOCIOS

FUERTE

Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) comenzó sus actividades en Chile durante 1950 como una comercializadora de gas licuado de petróleo (GLP).

Posteriormente, en 1985, los principales accionistas entraron en la participación de Lipigas, además de Agrogas, Codigas y Enagas, compañías regionales dedicadas a la distribución y comercialización de GLP tal como Lipigas en Valparaíso. Estas compañías se consolidaron finalmente bajo Lipigas en 2004.

La compañía comenzó un proceso de expansión internacional desde 2010, entrando a Colombia y a Perú. En el primero posee las marcas Gas País, Lidergas, Rednova, Surgas y Gas Amigo, mientras que en el segundo compete con las marcas Limagas, Caserito y Zafiro.

A nivel de productos de GLP, Lipigas posee dos grandes canales de venta: envasado (en cilindros) cuyo enfoque principal es el sector residencial; y a granel, el cual se utiliza como suministro para sectores residenciales, industriales, comerciales y como combustible en la industria automotriz.

A partir de 2014, Lipigas comenzó la comercialización de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales en Chile y, a comienzos de 2016, la comercialización de GNC en Perú, luego de la adquisición de Limagas Natural.

Además, desde 2017 participa en el segmento de generación eléctrica, a través tanto de generación propia por medio de sus plantas, como de proveer soluciones energéticas a sus clientes.

CONTINGENCIA E IMPACTOS POR COVID-19

El fuerte avance de la pandemia de Covid-19 a partir de 2020 obligó a distintos países, incluido Chile, a tomar medidas con el fin de evitar la propagación del virus. Entre ellas se encontraban, la restricción al libre desplazamiento de las personas, cierres de fronteras y de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Producto de la contingencia sanitaria, la compañía implementó los resguardos suficientes para asegurar su continuidad operacional y la seguridad de sus trabajadores. Así, realizó ajustes en sus turnos de operación, con el fin de reducir el riesgo de contagio, además de aumentar sus gastos relacionados con la adquisición de EPP y sanitización de cilindros.

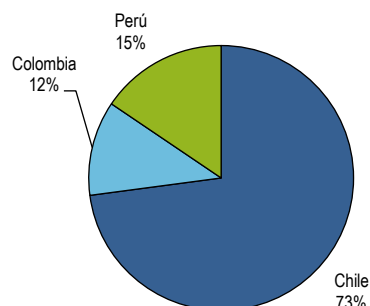
Lipigas no reportó problemas en la operación del terminal de Quintero, el cual es su principal fuente de abastecimiento, ni impactos en su cadena de abastecimiento general.

Durante agosto de 2020, se promulgó la ley N° 21.249, que prohíbe el corte del gas distribuido por red a clientes por 90 días desde la fecha de promulgación, además de establecer la posibilidad a determinados clientes de establecer planes de pago de la deuda contraída con las compañías distribuidoras de gas de red entre el 18 de marzo y hasta los 90 días siguientes a la publicación de la ley.

El periodo cubierto por la ley ha sido prorrogado en distintas ocasiones y si bien finalizó el 31 de diciembre de 2021, la empresa mantuvo la medida de no cortar el servicio hasta marzo de 2022.

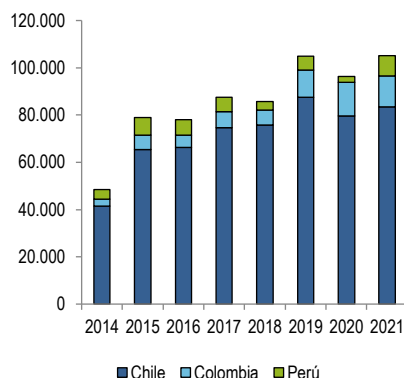
DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

A diciembre de 2021



EBITDA POR PAÍS

A diciembre de 2021, en millones de pesos



En el caso de Lipigas, ellos ofrecen el servicio de gas por cañería, tanto con GLP como GN, siendo este un negocio de menor tamaño en comparación a la comercialización de GLP en cilindros. Por lo mismo, no se ha observado un impacto material producto de la ley, en los resultados de la compañía.

Sí se registró un impacto en los volúmenes de venta en Perú, ligadas a las cuarentenas implementadas por el gobierno de este país. Esto, junto con el mayor gasto del periodo, impactó el Ebitda anual de la compañía al cierre de 2020.

Sin embargo, a 2021, se observó una recuperación en las ventas de la compañía ligado a la recuperación económica, debido a la flexibilización de las medidas de confinamiento.

CONFLICTO RUSIA – UCRANIA Y POTENCIALES EFECTOS

Desde 2020 el costo del GLP viene al alza, llegando a 2021 al doble de su valor. Esto se ve reflejado en un aumento promedio de 125% del precio de referencia Mont Belvieu, según datos de la Administración de Información Energética de EE.UU. Adicional a esto, producto del conflicto Rusia - Ucrania, desde febrero de 2022 se ha observado una presión adicional al alza en los precios de los combustibles, entre los cuales se incluye el GLP, y una demanda por fuentes alternativas a los combustibles producidos en Rusia. Según la misma fuente de datos, el precio de referencia Mont Belvieu aumentó en promedio, a marzo de 2022, un 45% respecto al promedio a marzo de 2021.

Dado lo anterior, será clave la capacidad que tenga la compañía de traspasar posibles alzas a las tarifas finales de sus clientes para evitar impactos en sus márgenes e indicadores.

Feller Rate considera la situación actual en desarrollo y se mantiene monitoreando continuamente el avance del conflicto, sus consecuencias a nivel local, junto con las medidas y estrategias mitigantes a implementar por la compañía

DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN CHILE, CON UN ENFOQUE EN IMPULSAR LA DISTRIBUCIÓN PROPIA

Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de mercado de 34,5% a diciembre de 2021, según datos de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC).

La compañía posee una relevante cobertura geográfica, abarcando todo el territorio nacional, con 13 plantas de almacenamiento y envasado distribuidas estratégicamente. Asimismo, cuenta con 30 centros de distribución y ventas.

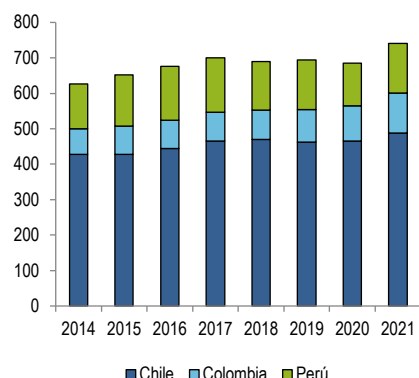
El mercado chileno, al cierre de diciembre de 2021, representó un 72,9% de los ingresos y un 79,5% del Ebitda de Lipigas, con \$ 507.857 millones y \$ 83.544 millones, respectivamente. Esto representa un aumento del 37,3% en los ingresos y un 4,8% en el Ebitda, al comparar con el mismo periodo de 2020.

Durante 2021, Lipigas comercializó cerca de 741 mil toneladas de GLP a nivel consolidado, de los cuales, 488 mil toneladas fueron vendidas en territorio nacional. De estas, el 61,3% corresponde a producto envasado en cilindros, mientras que el porcentaje restante de GLP comercializado corresponde a producto granel, entregado principalmente a sectores industriales y comerciales.

El volumen de GLP comercializado en Chile durante 2021 aumentó cerca de 4,7% con respecto de las 466 mil toneladas de GLP vendidas en 2020. Esto se debe principalmente a un mayor consumo por parte del segmento de clientes residenciales,

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR PAÍS

Miles de toneladas



en conjunto con la recuperación del volumen consumido por clientes comerciales, debido a la disminución de las medidas de confinamiento.

La compañía en los últimos años ha cambiado su enfoque de distribución de GLP, priorizando la distribución propia hasta el cliente final sobre el uso de intermediarios como subdistribuidores. Esto le permite un mayor control de su cadena de suministro, y a la vez, un mayor margen en sus ventas

Lipigas también comercializa gas natural (GN), el cual distribuye a través de redes en las ciudades de Calama, Osorno y Puerto Montt. Al cierre de 2021, la compañía comercializó más de 5,9 millones de metros cúbicos, un 3,5% más que lo vendido en 2020.

Por último, desde 2014 la compañía vende gas natural a clientes industriales en el formato de gas natural licuado (GNL), contabilizando a la fecha 20 clientes distribuidos entre las regiones de Coquimbo y Los Lagos. Adicional a esto, en septiembre de 2021 se inauguró una estación de servicio de GNL para abastecer camiones de carga de la empresa AB InBev Chile. Con todo lo anterior, durante 2021, se comercializaron más de 55 millones de metros cúbicos, un alza de 31,0% respecto de 2020.

EXPANSIÓN INTERNACIONAL EN MERCADOS CON ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO

Como se mencionó anteriormente, Lipigas inició un proceso de internacionalización de sus operaciones en 2010. Actualmente, posee filiales que comercializan y distribuyen GLP y GN tanto en los mercados de Colombia y Perú.

La última operación fue la adquisición de la operación de Gas Amigo en Colombia, lo que permitirá sumar nuevos clientes de GLP envasado en el centro del país, ampliando la base de negocios de la compañía en aquel país.

Actualmente Colombia y Perú poseen clasificaciones de riesgo "BB+/Estables" y "BBB/Estables" en escala global, respectivamente, por lo que poseen un riesgo relativo mayor al observado en Chile ("A/Estables" en escala global). Sin embargo, ambos países presentan importantes potenciales de crecimiento para Lipigas dadas las condiciones de sus mercados y el desarrollo reciente de sus economías.

— COLOMBIA

Lipigas ingresó al mercado colombiano durante el año 2010, a través de la adquisición del 70% de la sociedad Chilco, una comercializadora de GLP que poseía la marca Gas País. Posterior a eso, y en forma progresiva, la compañía ha adquirido otras marcas como Progas, Giragas, Sumapaz, Gases del Cauca, Lidergas, Pipegas y Gas Amigo.

Al cierre de 2021, Lipigas tiene presencia en el 94% de los departamentos del país, abasteciendo a más de 562 mil clientes residenciales, 13 mil clientes comerciales y sobre 861 clientes industriales. Según datos del Sistema Único de Información de la Superintendencia de Servicios Públicos, cuenta con una participación de mercado del 15,8%.

Adicional a sus líneas de gas envasado y a granel, a partir de noviembre de 2016 la compañía acordó la creación de la filial Rednova SAS ESP, para el desarrollo del negocio de la distribución de gas por redes. Esta filial entró en operación en febrero de 2017.

La adquisición de Surcolombiana de Gas durante 2018 y de Edalgas durante 2019 complementa la operación de Rednova y permite aumentar la presencia de Lipigas en el sector de distribución por redes.

Al 31 de diciembre de 2021, la operación en Colombia representó el 11,6% de los ingresos y el 12,4% del Ebitda de Lipigas, con \$ 80.527 millones y \$ 13.058 millones, respectivamente. Esto significa un crecimiento del 39,3% en los ingresos y una disminución del 7,5% en el Ebitda en comparación con 2020, asociado a los fuertes incrementos en el costo del GLP.

La compañía comercializó alrededor de 114 mil toneladas de GLP durante 2021, un 15,6% más que lo registrado en 2020. Del total, el 63,7% correspondió a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel. Junto a esto, se comercializaron más de 7,9 millones de metros cúbicos de gas natural.

Para asegurar su suministro de GLP, las cinco compañías más importantes del mercado, entre las cuales se incluye Lipigas a través de su filial Chilco, impulsaron la construcción de un terminal de GLP en Cartagena, con capacidad de recibir entre 4.000 y 6.000 toneladas mensuales. Esta terminal entró en operación durante noviembre de 2017.

— PERÚ

En julio de 2013, Lipigas ingresó al mercado peruano a través de la compra de Lima Gas, una comercializadora y distribuidora de GLP. A esta adquisición se sumó en 2016 la compra de Limagas Natural Perú S.A. (ex Neogas Perú).

Lima Gas comercializa su producto bajo las marcas Limagas, Caserito y Zafiro, manteniendo una participación de mercado en torno al 7,0%, según datos del Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería del Perú (Osinergmin).

Por su parte, Limagas Natural Perú es una empresa cuya principal actividad es la comercialización de gas natural comprimido en el mercado peruano (GNC) para gas vehicular y clientes industriales, por lo que su adquisición es consistente con la estrategia planteada por Lipigas, ampliando su presencia y abanico de servicios en el mercado peruano.

Al 31 de diciembre de 2021, la operación en Perú representó el 15,5% de los ingresos y el 8,0% del Ebitda de Lipigas, con \$ 108.277 millones y \$ 8.434 millones respectivamente. Esto significa un aumento de 33,5% en los ingresos y de 246,7% en el Ebitda en comparación con 2020, debido a recuperación de los volúmenes de venta y por el efecto no recurrente del fallo a favor en un conflicto con un proveedor.

La compañía comercializó alrededor de 139 mil toneladas de GLP durante 2021, un 15,2% superior en comparación a 2020. Del total, el 54% correspondieron a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel. Junto a esto, se comercializaron cerca de 74,6 millones de metros cúbicos de gas natural, considerando los formatos GNC y GNL.

La compañía, a través de la filial Lima Gas, firmó un contrato con un proveedor a fines de 2018 para asegurar suministro de GNL desde una planta de licuefacción, con el fin de abastecer a clientes industriales de alto consumo. Sin embargo, el proveedor suspendió el suministro, y en estos momentos hay solicitudes de arbitraje para resolver el conflicto. Esta situación causó que la compañía provisionara \$ 2.004 millones por deterioro de los activos a diciembre de 2021.

Un desafío presente en el mercado peruano es el mercado informal de venta de gas, el cual ha reducido los márgenes unitarios de venta en el segmento de GLP envasado. A mediano plazo, se espera que el país avance hacia una consolidación de la industria y que se establezca mayor regulación con el fin de reducir el mercado informal.

COMIENZO DE OPERACIONES DEL TERMINAL DE MEJILLONES PERMITE SUPLEMENTAR EL ABASTECIMIENTO OBTENIDO DEL TERMINAL DE QUINTERO

Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.

En 2012, la empresa firmó una serie de contratos con Oxiquim S.A., sociedad especializada en el manejo y comercialización de productos químicos e hidrocarburos, para desarrollar la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de GLP en el terminal ubicado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso. El terminal fue construido en los terrenos de Oxiquim y cuenta con un muelle de descarga que cumple con altos estándares técnicos.

La inversión fue superior a los US\$ 63 millones, financiado en un 50% por Lipigas mediante un préstamo a Oxiquim, realizado durante el período de construcción.

La propiedad y operación del terminal y muelle de carga está a cargo de Oxiquim, quien arrienda por 25 años el terminal a Lipigas y cobra un fee por su operación. Este contrato considera la opción de que Lipigas opere el terminal en caso de incumplimiento por parte de Oxiquim.

Estas obras fueron terminadas en el primer trimestre del año 2015, fecha donde se iniciaron sus operaciones, cerrando el año 2015 como la principal fuente de abastecimiento de la compañía.

Esta operación ha implicado fuertes eficiencias y beneficios operacionales para la compañía, los cuales impactaron directamente en su capacidad de generación operacional.

En febrero de 2019, Lipigas anunció la firma de una nueva serie de contratos con Oxiquim, para el desarrollo de un terminal en Mejillones, Región de Antofagasta con el fin de aumentar la capacidad de abastecimiento de la compañía, consolidar su operación en la zona norte de Chile y reducir los costos relacionados al transporte del gas.

Este nuevo terminal requirió una inversión de US\$ 27 millones, de los cuáles el 50% fue financiado por Lipigas con condiciones similares al financiamiento del terminal de Quintero, y entró en operaciones los primeros días de abril de 2021, otorgando mayor eficiencia logística a la compañía.

Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2021 correspondían a importaciones de gas vía terrestre, a compras locales vía marítima y a compras locales vía terrestre.

En Colombia, el 98% del abastecimiento proviene de compras a la empresa estatal de petróleos, Ecopetrol, y a TYGAS, mientras que el porcentaje restante corresponde a importaciones realizadas a través de las instalaciones de Ecopetrol o del terminal en Cartagena, propiedad del consorcio G5.

Por su parte, en Perú, el abastecimiento se divide entre PlusPetrol Perú, Petroperú e YPFB, más otros proveedores de menor tamaño.

PARTICIPACIÓN EN MERCADO DE GENERACIÓN ELÉCTRICA EN LÍNEA CON ESTRATEGIA MULTIENERGÍA

En 2017, Lipigas ingresó al mercado de la generación eléctrica con la puesta en marcha de su primer Pequeño Medio de Generación Distribuida (PMGD) en Concón, Región de Valparaíso, que posee una potencia de 6 MW y se abastece de gas natural. El objetivo

de la planta es actuar como respaldo a la red de distribución eléctrica local en caso de que existan problemas de suministro, potencialmente abasteciendo a cerca de 23 mil clientes.

A esto se agrega, en enero de 2018, el ingreso a la propiedad de Marquesa GLP con un control del 65%.

La compañía finalizó 2021 con 17 clientes y 29 empalmes consumiendo electricidad generada por Lipigas, con 121 GWh comercializados.

Adicionalmente, a fines de septiembre de 2021, la compañía concreto su entrada al negocio de energía solar distribuida a través de la adquisición del 80% de Four Trees, con foco en la instalación de centrales de autogeneración para abastecer a clientes industriales y comerciales, dentro de las instalaciones de los mismos clientes.

La creación de esta línea de negocios por parte de la compañía es parte de su estrategia multienergía. Se espera que estos segmentos tengan un impacto positivo en los resultados financieros de la compañía, aunque el principal impulsor del crecimiento seguirá siendo el negocio de GLP.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

En Chile, la comercialización y distribución de GLP es un mercado maduro, donde Lipigas enfrenta la competencia de grandes compañías como Gasco y Abastible, del grupo de Empresas Copec. Estos mismos participantes se repiten en Colombia, donde es Abastible el principal actor, seguido por Gasco y Lipigas.

Por su parte, en Perú existe una gran cantidad de marcas y empresas dedicadas a la comercialización de GLP, lo cual lo hace un mercado menos concentrado. Sin embargo, las 5 principales marcas (entre las que se considera Lima Gas) representan más de un 60% del mercado.

El GLP como combustible posee una gran cantidad de productos sustitutos, como el gas natural (GN y GNL), la energía eléctrica, el petróleo diésel, el kerosene, la leña, etc. Sin embargo, el GLP tiene la ventaja de poder almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que se traduce, en envasar gran cantidad de energía en poco espacio, con una capacidad de llegar a puntos de difícil acceso.

La evolución de los precios del GLP tiene relación con la evolución de los precios de los otros combustibles (líquidos y gaseosos), que tienen un comportamiento propio de productos commodities que son transados en mercados internacionales y presentan una relativamente alta correlación en el largo plazo.

Los precios del GLP en Chile son libres. Su determinación está relacionada a los precios de importación, y estos, a su vez, se basan en un modelo construido sobre el costo promedio más probable de comprar en el mercado internacional, contando con múltiples opciones de origen, transportándolo luego por vía marítima hasta la bahía de Quintero.

Por su parte, en Colombia, el precio del GLP posee un tope máximo establecido por la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG). El precio de los productores se ajusta mensualmente mediante una fórmula fijada por la CREG que tiene en cuenta el valor del propano y el butano Mont Belvieu además, de la tasa de cambio del dólar americano al peso colombiano.

Por último, en Perú los precios también son libres, pero el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería de Perú (Osinergmim) calcula y publica semanalmente

precios de referencia de combustibles líquidos, con el objetivo de que representen costos de eficiencia para la sociedad dado que serían el costo de oportunidad de importar combustibles que satisfagan las exigencias impuestas a los combustibles nacionales

Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

PROYECTO DE LEY 2022 DE PERFECCIONAMIENTO DEL MERCADO DEL GAS EN DESARROLLO

Utilizando como base un estudio elaborado por la Fiscalía Nacional Económica, en enero de 2022 se ingresó un proyecto de ley al Congreso Nacional, cuyo objetivo es el perfeccionamiento del mercado del gas, tanto para GLP como GN.

Los puntos principales que impactarían el mercado del GLP serían:

- Prohibir a distribuidores mayoristas participar directa o indirectamente en el mercado minorista de GLP, para así aumentar la competitividad de la industria y reducir los precios a clientes finales.
- Implementar la compra de cilindros genéricos, que puedan ser rellenos por cualquier distribuidor.

Cabe destacar que, a finales de marzo, autoridades del Ministerio de Energía anunciaron que el proyecto será retirado del proceso de tramitación con el fin de efectuarle mejoras.

Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo del proyecto de ley y de su propuesta final con su potencial impacto en la empresa, siendo factores importantes por considerar los en la estructura del mercado del Gas Licuado de Petróleo.

FACTORES ESG

Desde 2020 Empresa Lipigas cuenta con un comité de Sustentabilidad con la finalidad de integrar estos factores en el quehacer cotidiano de la empresa. Este comité es presidido por el Gerente General e integrado por distintos gerentes de las áreas de negocio y de las operaciones en Colombia y Perú.

— AMBIENTALES

Las políticas ambientales de Empresas Lipigas van en línea con la protección del medioambiente desde dos aristas: primero desde su rol como oferente de soluciones energéticas sostenibles y segundo, por las iniciativas tomadas para reducir su propia huella de carbono.

Respecto a lo primero, aportan ofreciendo soluciones energéticas basadas en energías más amigables con el medio ambiente, desde gas licuado hasta energía solar, esto último a través de la compra del 80% de las acciones de Four Trees Energía. En relación con esto, en noviembre de 2021, Lipigas cerró un acuerdo con el único productor comercial de dimetil éter renovable a nivel mundial y con el tercer distribuidor de propano de Estados Unidos, con el objetivo de realizar pruebas para crear un gas carbono neutral. Además, la empresa firmó acuerdos de estudio y exploración de potenciales negocios con compañías que están evaluando la construcción de plantas de hidrogeno verde e inauguró una estación de servicios de GNL para camiones de ruta de larga distancia en Chile.

Algunas de las iniciativas para reducir su propia huella de carbono, son el recambio del 100% de la flota de Limagas Natural en Lima a camiones impulsados por GN, logrando reducir un 18% la huella de carbono. Además, se comenzó a implementar un software para medir el consumo energético y utilizar mejor los recursos.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus consumidores, colaboradores y contratistas.

Respecto a los colaboradores la empresa cuenta con el 70% de los trabajadores sindicalizados en Chile y un 7% en Perú. Durante 2021 se cerraron tres negociaciones colectivas en Chile.

En relación con los contratistas, la empresa ha trabajado continuamente por mejorar las condiciones de trabajo, brindar capacitaciones y otorgar mayor seguridad en las tareas realizadas.

Por último, respecto a los clientes y comunidades, Lipigas tiene como foco el acceso inclusivo de la energía. En línea con esto durante 2021 la empresa firmó un convenio con la Asociación de Municipalidades de Chile para beneficiar a los vecinos a través de dos descuentos mensuales en cilindros. También se implementó el programa LipiVecino para reducir los costos de delivery para los clientes. Además, en Colombia se ha enfocado en clientes de menores recursos ayudando a que ya no utilicen leña para cocinar y en Perú se ha centrado en llegar a zonas más aisladas.

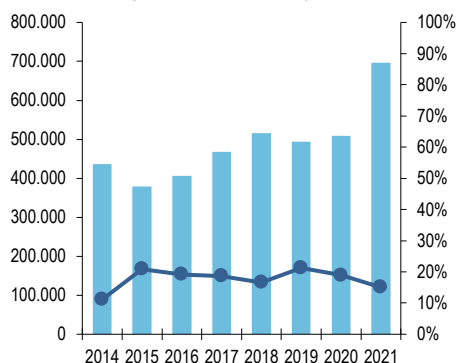
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros titulares (3 independiente), elegidos por un periodo de tres años. Además, cuenta con un comité de directores.

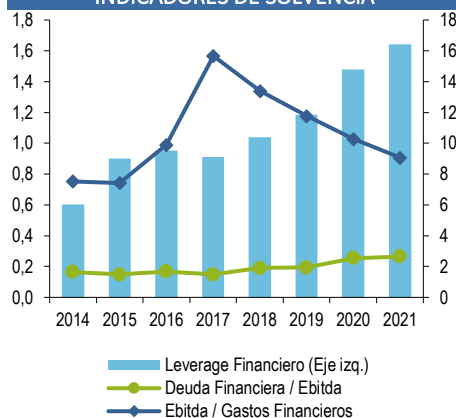
Por último, en cuanto a la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando reporte integrado, estados financieros trimestrales, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

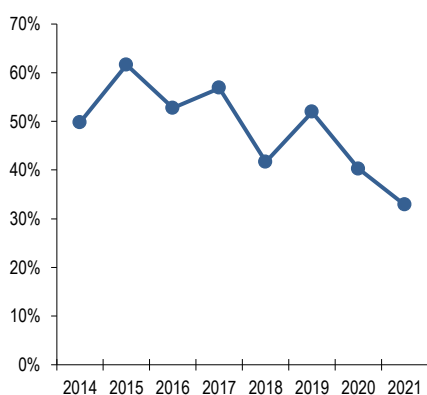


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejora en ingresos y márgenes producto de un aumento en los volúmenes de venta a nivel consolidado.

Los ingresos consolidados de Lipigas han registrado un crecimiento anual compuesto de 7,9% entre 2013 y 2021, el cual se debe en buena parte a la expansión internacional de la compañía.

En relación con el precio del GLP, principal insumo de la compañía, este se encuentra relacionado a la evolución del precio internacional de los hidrocarburos, estas variaciones se traspasan en gran medida a los clientes finales, al igual que casi todos los productos sustitutos, por lo que es una exposición acotada. A pesar de generar un efecto sobre el valor del inventario, éste debería anularse en el largo plazo en la medida que se logre el *pass through* de los costos a clientes.

Sin embargo, es posible que en ocasiones en las cuales se registre una variación fuerte y brusca en los precios, como ha sucedido en el último tiempo, no se pueda traspasar todo el efecto a los clientes, debiendo asumir la compañía parte del costo, con el correspondiente impacto que esto puede tener en los márgenes.

El volumen de GLP vendido desde 2013 a 2021 ha crecido en un 35,6%, lo cual ha estado influenciado por crecimiento de la operación tanto en Colombia como en Perú. El volumen del mercado chileno, en tanto, ha registrado un crecimiento moderado en el periodo, en línea con lo esperado de un mercado ya maduro y competitivo.

Respecto del riesgo de tipo de cambio, este se encuentra acotado a que, tanto los costos del GLP como sus precios a público, se encuentran indexados a los distintos tipos de cambio de cada país.

Al cierre de diciembre de 2021, los ingresos consolidados de Lipigas aumentaron un 36,9% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 696.661 millones. Esto se explica principalmente por el aumento en los volúmenes de venta en Chile, Perú y Colombia, y también debido al incremento de los precios de venta generado por el aumento de los precios internacionales de los productos derivados del petróleo.

Los costos de venta de la compañía registraron un alza del 53,7% con respecto a 2020, producto de un alza en gastos por compra de gas y energía eléctrica. Por otra parte, los gastos de administración y ventas en 2021 tuvieron un incremento del 7,9% respecto del año anterior, debido a mayores gastos de distribución principalmente.

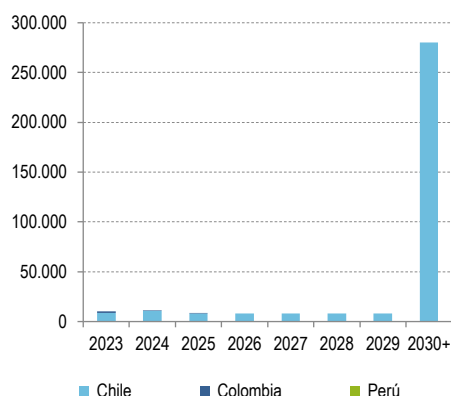
Pese a lo anterior e impulsado por el aumento en los ingresos, el Ebitda a diciembre de 2021 aumentó un 9,1%, alcanzando los \$ 105.036 millones, con un margen Ebitda de 15,1%.

La generación de flujos de la compañía registra un grado de volatilidad asociado a las variaciones en el precio de los hidrocarburos en los mercados internacionales, y al impacto que estos tengan en los precios de venta y al gasto en compras de gas, con efectos sobre el capital de trabajo. A pesar de esto, se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, permitiendo que la compañía no tuviera grandes necesidades de financiamiento para cubrir su plan de inversiones.

Al cierre de 2021, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Lipigas alcanzó los \$ 91.096 millones, lo que representa una baja del 7,7% en comparación con

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de diciembre de 2021, de \$ 45.778 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

el año anterior. Esto se explica principalmente por un mayor desembolso en pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

En línea con lo anterior, el indicador de FCNOA sobre deuda financiera fue de 32,8%, lo cual representó una reducción respecto del 40,2% registrado al cierre de 2020.

Feller Rate espera que la compañía mantenga una generación de flujos estable que le permita financiar parte de su plan de inversiones y de su exigente política de dividendos sin necesidad de aumentar considerablemente su nivel de endeudamiento.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores en línea con su clasificación actual

La compañía ha mantenido históricamente una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera acotada, cuyo uso principal es financiar parte del plan de inversiones. A partir de 2010 se vio un leve aumento en el endeudamiento financiero, con el fin de financiar el proceso de expansión internacional y las necesidades de inversión que pudieran surgir en los nuevos mercados.

A diciembre de 2021, la deuda financiera alcanzó los \$ 277.394 millones, lo que representó un aumento del 13,1% respecto de 2020, impulsado principalmente por un aumento de los pasivos por arrendamiento financiero correspondiente al contrato con Oxiquim, debido al inicio de operación del terminal Mejillones.

Sumado a lo anterior, se registró un aumento de la deuda en UF producto de la mayor inflación, sin embargo, durante junio de 2021 la empresa tomó una cobertura sobre el valor de la UF con el objetivo de cubrir los gastos financieros ante variaciones relevantes de inflación. Esta cobertura, genera un activo financiero no corriente por \$ 17.415 millones al cierre de 2021, que compensa el aumento de la deuda en UF producto de la mayor inflación.

Actualmente, la deuda se encuentra compuesta en un 71,5% por bonos, en un 13,7% por arrendamiento financiero por NIIF 16, en un 12,2% por leasings y el porcentaje restante se divide entre préstamos bancarios y pasivos de cobertura.

Respecto de la exposición a variaciones en las tasas de interés, la compañía mantiene mitigado este riesgo debido a que el 98,9% de la deuda del grupo correspondía a tasa fija, al cierre de diciembre de 2021.

El perfil de vencimientos de la compañía se compone principalmente de las cuotas semestrales de los pagos de intereses los bonos serie E y serie G, manteniendo así una estructura de deuda de largo plazo. Cabe destacar que en el año 2040 es el primer vencimiento de un bono, específicamente, de la serie E.

Lipigas mantiene, al cierre de 2021, un endeudamiento financiero de 1,6 veces, levemente mayor a lo registrado en periodos anteriores. Este aumento en la deuda también se refleja en los indicadores de cobertura de la compañía, que registran un ligero deterioro. Los indicadores de Ebitda sobre gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaron las 9,1 y 2,2 veces, respectivamente, en comparación con las 10,3 y 1,9 veces registradas a finales de 2020. Con todo, se encuentran dentro de los rangos esperados para su clasificación.

Feller Rate espera que la compañía mantenga su nivel de endeudamiento y que financie de su plan de inversiones mediante un mix moderado de deuda financiera y recursos propios, lo que le permitirá mantener indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 2,0 veces.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de Lipigas está calificada como “Robusta” y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a 2021 en torno a los \$ 91.096 millones y una caja y equivalentes de \$ 45.778 millones a diciembre de 2021. Asimismo, posee líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras, con un monto total cercano a los \$ 196.358 millones.

El uso de fondos considera el financiamiento del plan de inversiones, tanto recurrentes como no recurrentes, cuyo monto será levemente inferior a lo registrado en años anteriores debido a no considerar la construcción del terminal de Mejillones, que se puso en marcha durante abril. Se espera que este plan sea financiado con recursos propios. Junto a lo anterior, también se consideran los vencimientos financieros en los próximos 12 meses, que alcanzan los \$ 17.511 millones y el pago de dividendos.

La política de dividendos de la compañía ha sido históricamente exigente, con un reparto en torno al 80% de las utilidades líquidas en los últimos periodos.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 2

La clasificación de las acciones de Lipigas en “Primera Clase Nivel 2” responde a la combinación de su solvencia (“AA-”) y a sus indicadores de liquidez bursátil, con una presencia de 19,44%, una rotación de 6,14% y *free float* de 18,76%. Este último es calculado excluyendo las participaciones conocidas de los accionistas de la referencia.

Considera, además, satisfactorios aspectos de su gobierno corporativo, donde la empresa es administrada actualmente por un directorio integrado por 7 miembros, de los cuales 3 son directores independientes, elegidos por un periodo de tres años con la posibilidad de ser elegidos. Asimismo, posee un Comité de Directores que se reúne de forma mensual, con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área formal de relación con los inversionistas y publica abundante información en su página web, dentro de las cuales se incluye la memoria, los estados financieros trimestrales y las presentaciones de resultados, entre otros, exhibiendo así una alta transparencia de información para los accionistas, el mercado y diversos grupos de interés.

	18 Ago. 2015	29 Abr. 2016	28 Abr. 2017	20 Sept. 2017	27 Abr. 2018	30 Abr. 2019	30 Abr. 2020	30 Abr. 2021	29 Abr. 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	1° Clase Nivel 4	1° Clase Nivel 4	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	436.534	378.801	406.484	468.613	516.170	493.727	508.900	696.661
Ebitda ⁽¹⁾	48.568	79.046	78.118	87.499	85.747	104.872	96.274	105.036
Resultado Operacional	34.049	63.480	60.087	65.874	63.356	72.996	61.903	67.527
Ingresos Financieros	1.555	1.561	1.385	994	1.430	786	1.201	3.740
Gastos Financieros	-6.448	-10.655	-7.897	-5.585	-6.402	-8.915	-9.370	-11.578
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	23.856	36.120	38.738	42.659	41.643	40.473	34.997	45.999
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	39.893	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	39.893	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	35.302	68.511	64.492	69.240	63.293	98.474	90.695	80.454
Inversiones en Activos Fijos Netas	-28.894	-24.265	-28.799	-45.132	-50.454	-52.895	-44.910	-30.140
Inversiones en Acciones	-4.285		-17.601	-1.062	-2.492			-2.146
Flujo de Caja Libre Operacional	2.124	44.245	18.092	23.046	10.346	45.579	45.785	48.167
Dividendos Pagados	-50.842	-35.328	-30.157	-32.255	-34.123	-34.669	-27.453	-53.604
Flujo de Caja Disponible	-48.718	8.917	-12.066	-9.209	-23.777	10.910	18.332	-5.437
Otros Movimientos de Inversiones			394				-1.962	-984
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-48.718	8.917	-11.672	-9.209	-23.777	10.910	16.370	-6.421
Variación de Capital Patrimonial	34.253							
Variación de Deudas Financieras	19.132	89.029	-1.179	-1.824	30.653	-7.656	73.920	-7.672
Otros Movimientos de Financiamiento	-261	-226	-243	-159	78	-98	-655	-1.274
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-5.888	-76.178					-44.358	-1.172
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.482	21.543	-13.093	-11.192	6.954	3.157	45.277	-16.539
Caja Inicial	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317
Caja Final	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778
Caja y Equivalentes	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778
Cuentas por Cobrar Clientes	23.415	25.394	31.580	35.655	43.899	44.935	46.103	56.751
Inventario	10.381	13.398	16.538	21.975	22.305	21.588	23.132	38.014
Deuda Financiera	80.113	118.009	130.618	130.533	163.872	204.104	245.230	277.394
Activos Clasificados para la Venta		58	44	56	11	12	11	110
Activos Totales	292.992	339.921	374.643	390.669	444.770	509.195	559.248	623.983
Pasivos Totales	160.014	209.068	237.434	247.292	287.048	336.853	393.398	455.169
Patrimonio + Interés Minoritario	132.978	130.853	137.208	143.377	157.723	172.342	165.850	168.814

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones y reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	22,5%	35,1%	35,2%	33,2%	30,8%	36,5%	37,0%	29,3%
Margen Operacional (%)	7,8%	16,8%	14,8%	14,1%	12,3%	14,8%	12,2%	9,7%
Margen Ebitda (%)	11,1%	20,9%	19,2%	18,7%	16,6%	21,2%	18,9%	15,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	17,9%	27,6%	28,2%	29,8%	26,4%	23,5%	21,1%	27,2%
Costo/Ventas	77,5%	64,9%	64,8%	66,8%	69,2%	63,5%	63,0%	70,7%
Gav/Ventas	14,7%	18,4%	20,4%	19,2%	18,6%	21,7%	24,9%	19,6%
Días de Cobro	19,3	24,1	28,0	27,4	30,6	32,8	32,6	29,3
Días de Pago	23,3	32,4	48,9	45,7	41,0	41,9	46,2	41,3
Días de Inventario	11,0	19,6	22,6	25,3	22,5	24,8	26,0	27,8
Endeudamiento Total	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,4	2,7
Endeudamiento Financiero	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,2	1,5	1,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,4
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,6	1,5	1,7	1,5	1,9	1,9	2,5	2,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9	2,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	7,5	7,4	9,9	15,7	13,4	11,8	10,3	9,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	49,8%	61,6%	52,7%	56,9%	41,6%	51,9%	40,2%	32,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	56,6%	83,8%	61,2%	60,0%	45,5%	56,6%	53,9%	39,3%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	2,2	1,3	1,2	1,0	1,3	1,9	1,6

* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF de la empresa.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones y reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

(3) Deuda financiera incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Líneas de bonos	800	801	880	881
Fecha de inscripción	15-04-2015	15-04-2015	29-12-2017	29-12-2017
Monto de la línea	UF 3,5 millones	UF 3,5 millones	UF 4 millones	UF 4 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea		E		F y G
Covenants	Endeudamiento financiero inferior a 1,5 veces y patrimonio mínimo de \$ 110.000 millones			
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

Emisiones de bonos vigentes	Serie E	Serie G
Al amparo de Línea de Bonos	801	881
Monto de la emisión	UF 3,5 millones	UF 2,5 millones
Plazo de amortización	25 años <i>Bullet</i>	35 años
Pago de intereses	Semestrales	Semestrales
Tasa de interés	3,5%	2,18%
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	No contempla
Garantías	No tiene	No tiene

Acciones	Serie Única
Presencia ajustada ⁽¹⁾	19,44%
Free Float ⁽¹⁾	18,76%
Rotación ⁽¹⁾	6,14%
Política de dividendos efectiva	80% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores independientes	3

(1) Al 22 de marzo

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

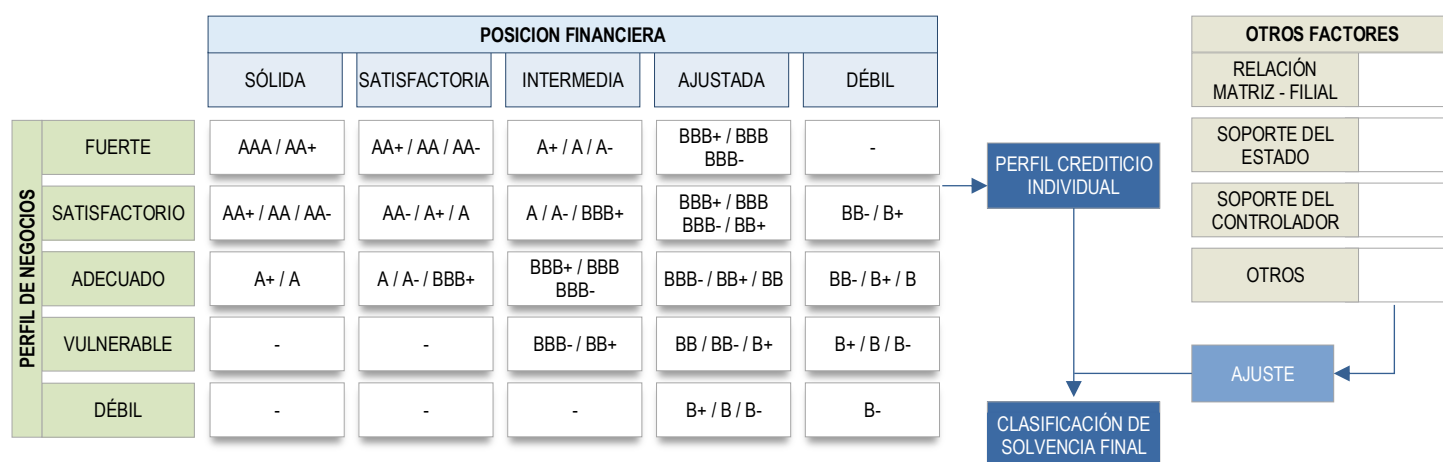
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez – Analista principal
- Camila Sobarzo – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.