

	Dic. 2020	Abr. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2018	2019	2020
Margen Operacional	12,3%	14,8%	12,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾	16,6%	21,2%	18,9%
Endeudamiento total	1,8	2,0	2,4
Endeudamiento financiero ⁽²⁾	1,0	1,2	1,5
Ebitda / Gastos financieros	13,4	11,8	10,3
Ebitda / Gastos financieros netos	17,2	12,9	11,8
Deuda financiera / Ebitda ⁽²⁾	1,9	1,9	2,5
Deuda financiera neta / Ebitda ⁽²⁾	1,7	1,8	1,9
FCNOA / Deuda financiera ⁽²⁾	42%	52%	40%
Liquidez corriente	1,0	1,3	1,9

* 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 35,5% 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 72,8% y un 82,8% de estos, respectivamente, a diciembre de 2020.

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 el proyecto, junto a Oxiquim, de un nuevo terminal marítimo en Mejillones, el cual entró en operación los primeros días de abril.

La compañía, producto de la pandemia de Covid-19, 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 el Ebitda.

Sin embargo, se espera que, a medida que ocurra una recuperación económica y una flexibilización de las medidas sanitarias, también se observe una recuperación en los resultados de la compañía.

La evolución de la generación de flujos de la compañía depende del crecimiento de los volúmenes de venta y de las variaciones en los precios de los hidrocarburos. Durante 2020, y como se mencionó anteriormente, las ventas de GLP registraron una disminución del 1,3%, debido a la caída en las ventas de Perú.

A pesar de lo anterior, los ingresos al cierre de 2020 aumentaron un 3,1% producto de mayores ingresos en Chile y Colombia, asociados a mayores volúmenes, aumento del porcentaje de venta directa en Chile y aumento de márgenes unitarios en Colombia, alcanzando los \$ 508.900 millones. El Ebitda del periodo, en tanto, alcanzó los \$ 96.274 millones, una disminución del 8,2% respecto del cierre de 2019 mientras que el margen Ebitda fue de 18,9%.

La deuda financiera al cierre de 2020 alcanzó los \$ 245.230 millones, un aumento de 20,1% producto de la colocación del bono serie G en enero de 2020, por un monto de UF 2,5 millones. En línea con esta alza, los indicadores de cobertura muestran una ligera disminución, con un Ebitda sobre gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda de 10,3 veces y 1,9 veces, respectivamente.

La liquidez es clasificada como "Robusta", gracias a la mantención de caja y equivalentes por \$ 62.317 millones al cierre de 2020, un FCNOA de \$ 98.680 millones 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: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir en caso de una mejora en los indicadores crediticios de forma estructural, con un 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.

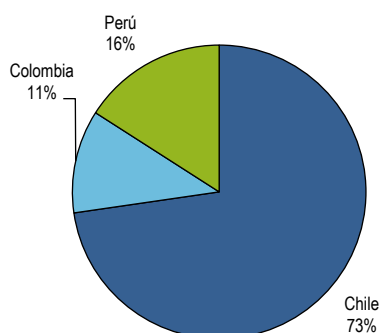
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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.

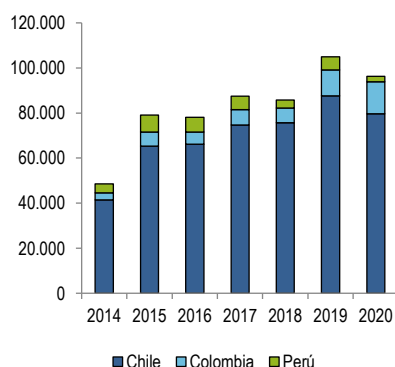
DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

A diciembre de 2020



EBITDA POR PAÍS

A diciembre de 2020, en millones de pesos



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 y Surgas mientras que en el segundo compite 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 a través 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 en lo que va del presente año ha obligado a distintos países, incluido Chile, a tomar medidas con el fin de evitar la propagación del virus. Entre ellas se considera el restringir el 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 ha tomado 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 tampoco ha reportado problemas en la operación del terminal de Quintero, el cual es su principal fuente de abastecimiento, ni impactos en su cadena de abastecimiento general.

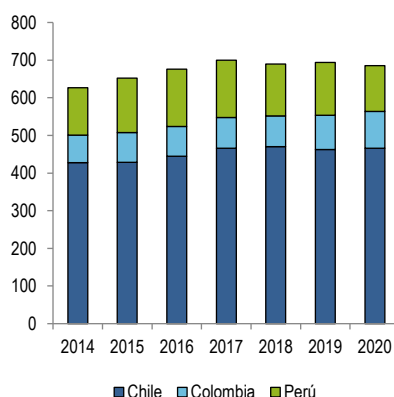
Durante agosto de 2020, se promulgó la ley N° 21.249, que prohíbe el corte del gas distribuido por red a clientes por 90 días desde la fecha de promulgación, además de establecer la posibilidad a determinados clientes de establecer planes de pago de la deuda contraída con las compañías distribuidoras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

El 5 de enero de 2021 se promulgó la ley N° 21.301, que prorroga lo establecido en la ley N° 21.249 por 270 días desde la promulgación de esta última.

En el caso de Lipigas, ellos ofrecen el servicio de gas por cañería, tanto por GLP como GN, siendo este un negocio de menor tamaño en comparación a la comercialización de

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS POR PAÍS

Miles de toneladas



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 del vecino país en 2020. Los principales clientes de Lipigas en ese mercado son clientes industriales y comerciales, cuyas operaciones se vieron detenidas debido a las medidas sanitarias, y usuarios de gas natural vehicular, que consumieron menos al tener más restricciones de desplazamiento.

Esto, junto con el mayor gasto del periodo, impactó el Ebitda anual de la compañía. Sin embargo, se espera que este efecto sea transitorio producto de la pandemia y que se observe un repunte en las ventas de la compañía ligado a la recuperación económica, una vez que se flexibilicen las medidas de confinamiento.

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

Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de mercado de 35,5% a diciembre de 2020, según datos de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC).

La compañía posee una relevante cobertura geográfica, abarcando todo el territorio nacional, con 14 plantas de almacenamiento y envasado distribuidas estratégicamente. Asimismo, cuenta con 31 centros de distribución y ventas.

El mercado chileno, al cierre de diciembre de 2020, representó un 72,7% de los ingresos y un 82,8% del Ebitda de Lipigas, con \$ 369.999 millones y \$ 79.719 millones, respectivamente. Esto representa un aumento del 5,5% de los ingresos y una disminución del 9,0% en el Ebitda, al comparar con el mismo periodo de 2019.

Durante 2019, Lipigas comercializó cerca de 694 mil toneladas de GLP a nivel consolidado, de los cuales, 463 mil toneladas fueron vendidas en territorio nacional. De estas, el 63% 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 2020 aumentó cerca de 0,6% con respecto de las 463 mil toneladas de GLP vendidas en 2019. Esto se debe principalmente a un mayor consumo por parte del segmento de clientes residenciales, que compensaron el menor volumen consumido por clientes comerciales debido a las medidas de confinamiento por la pandemia.

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 2020, la compañía comercializó más de 5,7 millones de metros cúbicos, un 16,6% más que lo vendido en 2019.

Por último, desde 2014 la compañía vende gas natural a clientes industriales en el formato de gas natural licuado (GNL), contabilizando a la fecha 21 clientes distribuidos entre las regiones de Coquimbo y Los Lagos. Durante 2020, se comercializaron más de 42 millones de metros cúbicos, un alza de 15,3% respecto de 2019.

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 los activos de Pipegas en Colombia, lo que permitirá sumar nuevos clientes de GLP envasado en la zona de Apartadó - Antioquia, ampliando la base de negocios de la compañía en aquel país.

Actualmente Colombia y Perú poseen clasificaciones de riesgo "BBB-/Negativas" 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 y Pipegas.

Al cierre de 2020, Lipigas tiene presencia en 94% de los departamentos del país, abasteciendo a más de 476 mil clientes residenciales, 10 mil clientes comerciales y sobre 800 clientes industriales. Según datos del Sistema Único de Información de la Superintendencia de Servicios Público, cuenta con una participación de mercado del 14,5%.

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 2020, la operación en Colombia representó el 11,4% de los ingresos y el 14,7% del Ebitda de Lipigas, con \$ 57.792 millones y \$ 14.123 millones, respectivamente. Esto significa un crecimiento del 4,7% en los ingresos y del 22,6% en el Ebitda en comparación con 2019.

La compañía comercializó alrededor de 98 mil toneladas de GLP durante 2020, un 8,3% más que lo registrado en 2019. Del total, el 64% correspondió a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel. Junto a esto, se comercializaron más de 8,2 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 6,5%, 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 2020, la operación en Perú representó el 15,9% de los ingresos y el 2,5% del Ebitda de Lipigas, con \$ 81.109 millones y \$ 2.433 millones respectivamente. Esto significa una disminución del 7,5% en los ingresos y del 57,6% en el Ebitda en comparación con 2019, debido a los efectos de la pandemia.

La compañía comercializó alrededor de 121 mil toneladas de GLP durante 2020, una baja de 13,7% en comparación a 2019. Del total, el 58,6% correspondieron a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel. Junto a esto, se comercializaron cerca de 64,9 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 \$ 2.945 millones por deterioro de los activos a diciembre de 2020, lo que se suma al deterioro ya registrado en 2019.

A esto se suma un reconocimiento del deterioro de la plusvalía por la compra de Limagas Natural, por \$ 3.844 millones.

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 PERMITIRÁ 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 y llegando a representar el 71,0% del abastecimiento en 2020.

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.

Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2020 correspondieron en un 8,9% a importaciones de gas vía terrestre, en un 20,0% a compras locales vía marítima y el porcentaje restante a compras locales vía terrestre.

En Colombia, el 91% 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 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 2020 con 37 clientes consumiendo electricidad generada por Lipigas, con 137 GWh contratados por clientes libres y con una potencia instalada de 7,6 MW. Se espera que, hacia mediados de 2021, esta capacidad se expanda hasta los 21 MW.

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.

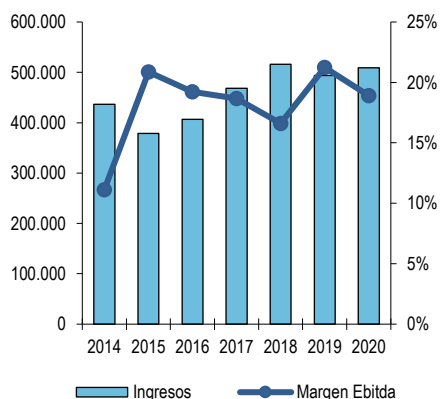
Por su parte, en Colombia, el precio del GLP posee un tope máximo establecido por la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG). El precio de los productores se ajusta mensualmente mediante una fórmula fijada por la CREG que tiene en cuenta el valor del propano y el butano Mont Belvieu además, de la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

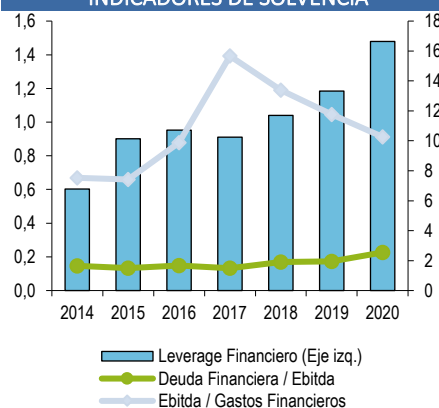
Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

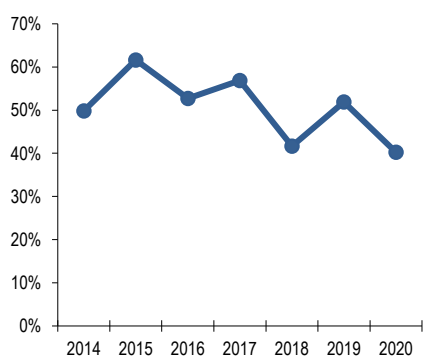


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Generación de flujos registra un fuerte aumento producto de la disminución en gastos de compras de gas, impulsando el margen del periodo

Los ingresos consolidados de Lipigas han registrado un crecimiento anual compuesto de 4,9% entre 2012 y 2020, 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, no se pueda traspasar 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 2012 a 2020 ha crecido en un 43,8%, 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 2020, los ingresos consolidados de Lipigas aumentaron un 3,1% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 508.900 millones. Esto se explica principalmente al aumento en los volúmenes de venta en Chile y Colombia, con un mayor margen unitario en Chile relacionado con el aumento en el porcentaje de venta directa a clientes finales, que permitieron compensar la fuerte baja registrada en el mercado peruano producto de la pandemia de Covid-19.

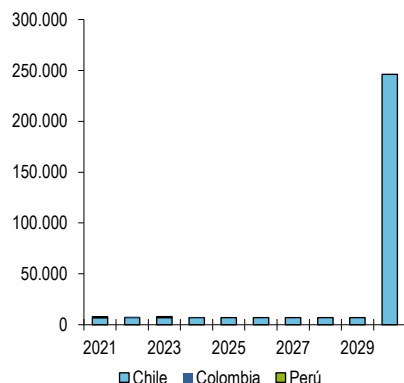
Los costos de venta de la compañía registraron un alza del 2,1% con respecto a 2019, producto de un alza en gastos por compra de gas y energía eléctrica, además de mayores desembolsos por sueldos y salarios. Por otra parte, los gastos de administración y ventas en 2020 tuvieron un incremento del 18,3% respecto del año anterior, debido a mayores gastos de distribución y en gastos en ligados a la emergencia sanitaria que vive el país (adquisición de elementos de protección personal, sanitización de espacios y cilindros, entre otros).

Así, el Ebitda a diciembre de 2020 disminuyó un 8,2%, alcanzando los \$ 96.274 millones, con un margen Ebitda de 18,9%.

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. A pesar de esto, se había mantenido relativamente estable en los últimos años, permitiendo que

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de diciembre de 2020, de \$ 62.317 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.

la compañía no tuviera grandes necesidades de financiamiento para cubrir su plan de inversiones.

Al cierre de 2020, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Lipigas alcanzó los \$ 98.680 millones, lo que representa una baja del 6,8% en comparación con 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 es de 40,2%, una reducción respecto del 51,9% registrado al cierre de 2019.

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 fuertemente su nivel de endeudamiento.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Colocación de bonos en 2020 se destinó al refinanciamiento de deuda y al plan de inversiones

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 2020, la deuda financiera alcanzó los \$ 245.230 millones, un aumento del 20,1% respecto de 2019, impulsado principalmente por colocación de bonos realizada en enero de 2020, por un monto de UF 2,5 millones. Estos fondos se utilizaron en un 50% para refinanciar deuda bancaria, con el fin de alargar la vida de la deuda, y el porcentaje restante se destinará al financiamiento de inversiones.

Actualmente, la deuda se encuentra compuesta en un 76,0% por bonos, en un 12,5% por arrendamiento financiero por NIIF 16, en un 10,4% 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 98,8% de la deuda del grupo correspondía a tasa fija, al cierre de diciembre de 2020.

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. En 2040 es el primer vencimiento de un bono, específicamente, de la serie E.

Se espera que durante el segundo trimestre de 2021, la compañía registre un aumento en la deuda financiera en torno a los \$ 10.000 millones, que corresponden al registro del pasivo por arrendamiento financiero del terminal de Mejillones.

Lipigas mantiene, al cierre de 2020, un endeudamiento financiero de 1,5 veces, 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 10,3 y 1,9 veces, respectivamente, en comparación con las 11,8 y 1,8 veces registradas a finales de 2019.

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 rangos inferiores a 2,0 veces.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de está calificada como “Robusta” y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) esperado para 2021 en torno a los \$ 98.680 millones y una caja y equivalentes de \$ 62.317 millones a diciembre de 2020. Asimismo, posee líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras, con un monto total cercano a los \$ 214.000 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 \$ 12.925 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 27,22%, una rotación de 3,8% 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 2 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
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Operacionales	378.814	436.534	378.801	406.484	468.613	516.170	493.727	508.900
Ebitda ⁽¹⁾	56.015	48.568	79.046	78.118	87.499	85.747	104.872	96.274
Resultado Operacional	43.497	34.049	63.480	60.087	65.874	63.356	72.996	61.903
Ingresos Financieros	428	1.555	1.561	1.385	994	1.430	786	1.201
Gastos Financieros	-3.696	-6.448	-10.655	-7.897	-5.585	-6.402	-8.915	-9.370
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	33.771	23.856	36.120	38.738	42.659	41.643	40.473	34.997
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	49.358	39.893	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	49.358	39.893	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	48.515	35.302	68.511	64.492	69.240	63.293	98.474	90.695
Inversiones en Activos Fijos Netas	-28.938	-28.894	-24.265	-28.799	-45.132	-50.454	-52.895	-44.910
Inversiones en Acciones	-22.539	-4.285		-17.601	-1.062	-2.492		
Flujo de Caja Libre Operacional	-2.962	2.124	44.245	18.092	23.046	10.346	45.579	45.785
Dividendos Pagados	-53.443	-50.842	-35.328	-30.157	-32.255	-34.123	-34.669	-27.453
Flujo de Caja Disponible	-56.404	-48.718	8.917	-12.066	-9.209	-23.777	10.910	18.332
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	1.049			394				-1.962
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-55.355	-48.718	8.917	-11.672	-9.209	-23.777	10.910	16.370
Variación de Capital Patrimonial	24.443	34.253						
Variación de Deudas Financieras	48.002	19.132	89.029	-1.179	-1.824	30.653	-7.656	29.562
Otros Movimientos de Financiamiento	29	-261	-226	-243	-159	78	-98	-655
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-13.657	-5.888	-76.178					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	3.461	-1.482	21.543	-13.093	-11.192	6.954	3.157	45.277
Caja Inicial	7.693	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040
Caja Final	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317
Caja y Equivalentes	11.154	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317
Cuentas por Cobrar Clientes	26.205	23.415	25.394	31.580	35.655	43.899	44.935	46.103
Inventario	11.728	10.381	13.398	16.538	21.975	22.305	21.588	23.132
Deuda Financiera ⁽³⁾	73.649	80.113	118.009	130.618	130.533	163.872	204.104	245.230
Activos Clasificados para la Venta	3.642		58	44	56	11	12	11
Activos Totales	278.187	292.992	339.921	374.643	390.669	444.770	509.195	559.248
Pasivos Totales	146.321	160.014	209.068	237.434	247.292	287.048	336.853	393.398
Patrimonio + Interés Minoritario	131.866	132.978	130.853	137.208	143.377	157.723	172.342	165.850

* 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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	25,2%	22,5%	35,1%	35,2%	33,2%	30,8%	36,5%	37,0%
Margen Operacional (%)	11,5%	7,8%	16,8%	14,8%	14,1%	12,3%	14,8%	12,2%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	14,8%	11,1%	20,9%	19,2%	18,7%	16,6%	21,2%	18,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	25,6%	17,9%	27,6%	28,2%	29,8%	26,4%	23,5%	21,1%
Costo/Ventas	74,8%	77,5%	64,9%	64,8%	66,8%	69,2%	63,5%	63,0%
Gav/Ventas	13,7%	14,7%	18,4%	20,4%	19,2%	18,6%	21,7%	24,9%
Días de Cobro	24,9	19,3	24,1	28,0	27,4	30,6	32,8	32,6
Días de Pago	30,4	23,3	32,4	48,9	45,7	41,0	41,9	46,2
Días de Inventario	14,9	11,0	19,6	22,6	25,3	22,5	24,8	26,0
Endeudamiento Total	1,1	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,4
Endeudamiento Financiero	0,6	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,2	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾⁽³⁾	1,3	1,6	1,5	1,7	1,5	1,9	1,9	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾⁽³⁾	1,1	1,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽¹⁾	15,2	7,5	7,4	9,9	15,7	13,4	11,8	10,3
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽³⁾	67,0%	49,8%	61,6%	52,7%	56,9%	41,6%	51,9%	40,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽³⁾	79,0%	56,6%	83,8%	61,2%	60,0%	45,5%	56,6%	53,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,5	2,2	1,3	1,2	1,0	1,3	1,9

* 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
Serie 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⁾	27,22%
Free Float ⁽¹⁾	18,76%
Rotación ⁽¹⁾	3,8%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores independientes	2

(1) Al 31 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

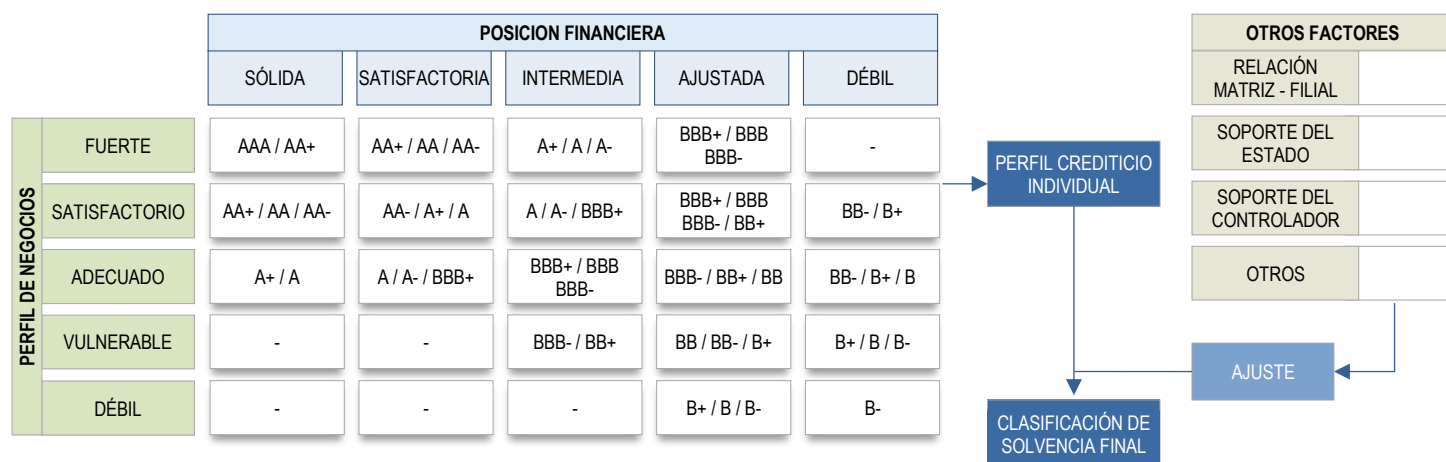
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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:

- Camila Sobarzo – Analista principal
- Nicolás Martorell – Analista secundario y 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.