

ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2019

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Enlase Generación Chile S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q - 2019

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Enlase Generación Chile S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

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

En opinión de esta clasificadora, Enlase mantendría una adecuada capacidad de generar flujos de efectivo positivos, considerando que la venta de potencia se desarrolla bajo un proceso de tarificación regulado, que aporta certidumbre al negocio, aun cuando estas operaciones no se realicen a través de contratos de largo plazo con empresas generadoras u otros clientes.

Por otra parte, ICR opina que si bien, las obligaciones financieras de la sociedad fueron estructuradas en función de los flujos provenientes exclusivamente de la comercialización de potencia - no considerando potenciales *upsides* asociados a la venta de energía en el mercado spot - los escenarios de mayores incidencias en términos de déficits de generación del SEN podrían llegar a afectar la capacidad de generar EBITDA y, por ende, sus indicadores de cobertura. Los indicadores de endeudamiento muestran una evidente tendencia a la baja, conforme la sociedad mantiene un plan regular de vencimientos de sus obligaciones financieras.

En base a los criterios antes expuestos, ICR decide mantener la clasificación asignada a la situación financiera de la compañía, de acuerdo a la categoría de riesgo del negocio que mantiene (AA).

Fortalezas crediticias

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

Amenazas crediticias

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

Perspectivas de clasificación

La tendencia estable asignada a Enlase, refleja las expectativas de ICR de que en los próximos doce meses la sociedad mantendría una situación financiera adecuada, dado que no incorporaría endeudamiento adicional relevante. Destacando que desde la última acción de rating efectuada por ICR (modificación del rating desde categoría AA- hasta categoría AA), Enlase Generación Chile S.A. ha mejorado de manera consistente sus indicadores de cobertura, enfatizando en el fortalecimiento del indicador de deuda financiera neta/EBITDA, desde un 3,64 veces en junio 2015 hasta 2,11 veces al cierre de junio 2019. Respecto a los indicadores de cobertura de gastos financieros, éstos han oscilado en rangos entre 5,0 y 9,0 veces.

Perfil de la Empresa

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

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

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

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

Respecto al directorio de la compañía, a octubre de 2019 está constituido por siete miembros titulares, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos.

Industria Eléctrica

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

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

Las empresas tienen capacidad de decisión respecto de sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la mantención de sus instalaciones. La operación de las instalaciones es responsabilidad de las empresas siempre a requerimiento del Coordinador Eléctrico Nacional, siendo responsable cada empresa integrante del mercado de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector. En Chile, desde noviembre del 2017 existe un gran sistema eléctrico: el Sistema Eléctrico Nacional ("SEN"), que cubre la zona entre Arica y Chiloé, tiene una capacidad instalada de 25.150 MW y una demanda máxima de 10.694 MW.

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

Ventas de Potencia y Energía

Las empresas dedicadas a la generación de energía obtienen ingresos por potencia, venta de energía y venta de servicios complementarios. Respecto a Enlase Generación S.A. su

DIRECTORIO

Fernando del Sol Guzmán	Presidente
Horacio Pavez García	Director
Juan León Babarovic	Director
Felipe Bertín Puga	Director
Ignacio Llanos Vidal	Director
Alejandro Arrau de la Sotta	Director
Fernando Tisné Maritano	Director

Fuente: Información octubre 2019

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Rodrigo Sáez R. Guzmán	Gerente General
Fernando Montaña Guzmán	Gerente de operaciones
Cristián Flanagan B.	Gerente de finanzas y desarrollo
Segundo Díaz R.	Contador General
Carol Gray R.	Subgerente asuntos ambientales
Karen Weishaupt P.	Subgerente de administración y finanzas

Fuente: Información octubre 2019

DISTRIBUCIÓN DE CENTRALES

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

Fuente: Información Enlase Generación Chile S.A

estrategia de negocios es la venta de potencia, la que se le paga al generador por poner capacidad (instalada) a disposición del sistema.

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

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

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

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

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

Respecto a la venta de energía, la diversificación geográfica de las centrales le permite a la compañía captar los déficits energéticos a lo largo de todo el sistema, por lo que los niveles de generación de la compañía están sujetos a imperfecciones del sistema y su costo marginal. Es así, que, al cierre de agosto de 2019, comparativamente los niveles de generación se incrementaron de manera considerable, superando en 28,9 GWh la generación total reportada durante el año 2018. En opinión de ICR, si bien la generación de energía permite pluralizar las fuentes de generación de ingresos de la compañía, esta segunda fuente de ingresos se debe considerar una alternativa adicional de generación de EBITDA de la sociedad.

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

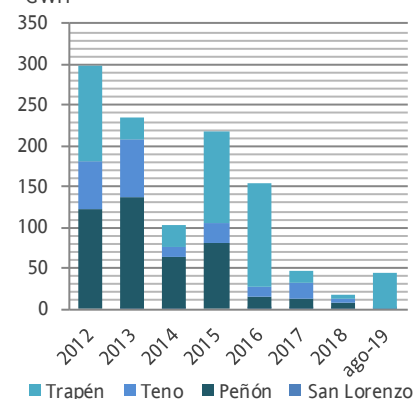
Modelo de negocios, adecuada estructura de costos, y baja dependencia de proveedores críticos, permiten a la compañía mantener flujos positivos

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

En opinión de ICR, la estructura de costos de las operaciones asociadas a la potencia, permiten a la compañía, mantener una estable capacidad de generación de flujos.

Mayor generación en central Trapén, recoge imperfecciones del sistema en zona Sur

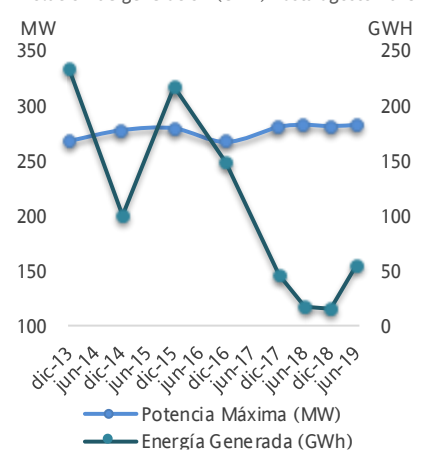
Evolución de generación (GWh) hasta agosto 2019



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

Aumento en la generación eléctrica agregada comparado a junio 2018

Evolución de generación (GWh) hasta agosto 2019



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

Perfil de inversiones de crecimiento se mantiene conservador, con foco en renovación parcial de equipos y mantenimientos de motores

La empresa genera energía sólo cuando es competitiva en costos, y al poseer centrales de alto costo variable de generación en comparación con otras tecnologías, su factor de planta es bajo, lo que reduce los requerimientos de CAPEX¹. De esta manera luego del aumento de capacidad instalada entre los años 2013 y 2015, vemos un comportamiento de la inversión en línea con la estrategia comercial de la compañía, que es la venta de potencia.

Las centrales generadoras de la compañía cuentan con un total de 159 motores de generación independientes y dos turbinas, lo que permite dar continuidad a la generación de electricidad en situaciones de fallas o mantenimientos, aislando los motores en reparación sin afectar el funcionamiento del resto de los equipos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

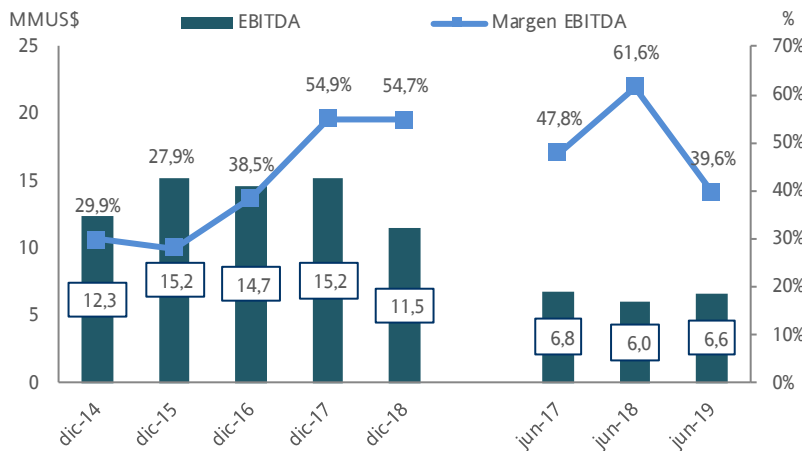
Presiones sobre EBITDA y margen EBITDA como consecuencia de mayores niveles de generación eléctrica

A junio de 2019, Enlase reportó ingresos por US\$ 16,7 millones, cifra superior en US\$ 7,0 millones a los ingresos percibidos durante el mismo periodo de 2018, destacando que este crecimiento corresponde a un mayor importe de la partida asociada a ingresos por venta de energía, por mayores índices de generación.

En contraste con junio 2018 y consistente con lo anterior, los costos operacionales se incrementaron en US\$ 6,2 millones, principalmente asociados al mayor consumo de petróleo diésel, partida que reportó un aumento de US\$ 5,6 millones, variaciones que se reflejaron en el EBITDA² de la sociedad, indicador que al cierre de junio 2019 registró US\$ 6,6 millones. El margen EBITDA³, por su parte, mantiene un comportamiento errático, destacando que se contrajo desde 61,6% a junio 2018, alcanzando 39,6% en el último periodo evaluado.

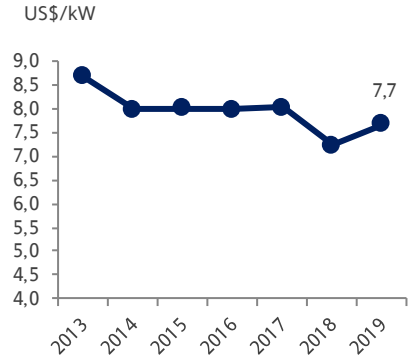
EBITDA y margen EBITDA, se mantienen en rangos considerados normales para la compañía

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



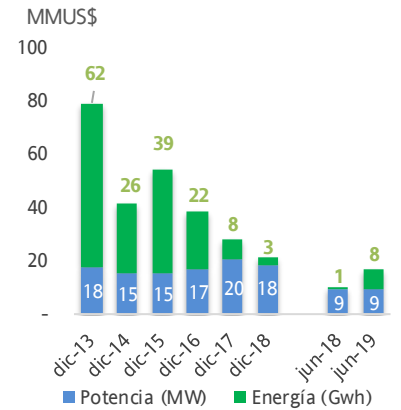
Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Proceso de tarificación de la potencia no ha presentado cambios durante el último periodo
Evolución de precio anual de potencia US\$/kW*mes
Fuente: Presentación corporativa Empresa.



Ingresos crecientes en línea con el aumento de la generación

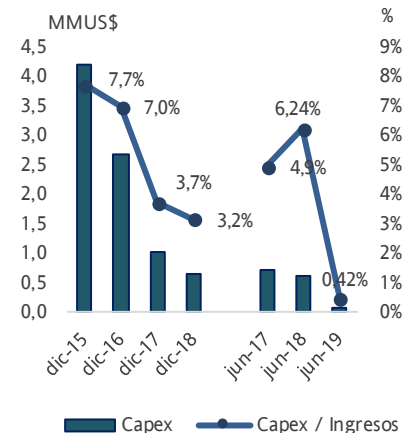
Evolución ingresos ordinarios (MMUS\$)



Fuente: CMF, información EEFF auditados

Nivel de Capex a la baja y a tasas cercanas a cero

Evolución Capex (MMUS\$) y Capex sobre ingresos de explotación (%)



Fuente: Enlase S.A

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

Al cierre de junio 2019, la deuda financiera⁴ ascendió a US\$30,9 millones, correspondientes principalmente a obligaciones financieras no corrientes, asociadas a los bonos serie B, colocados en enero 2014 con el objeto de refinanciar pasivos. Cabe señalar que, la sociedad no ha adquirido obligaciones financieras adicionales relevantes, lo anterior, exceptuando la contratación de dos créditos bancarios en julio de 2015 y marzo de 2016, por US\$ 3 millones y US\$ 2 millones, respectivamente.

La sociedad mantiene un plan de amortizaciones regulares, considerando que el vencimiento de los bonos estaría pactado para noviembre 2023.

Consistente con lo anterior, los indicadores de endeudamiento se han fortalecido, conforme se amortizan las obligaciones financieras de la sociedad, reportando un endeudamiento total de 0,58 veces a junio 2019 (0,61 veces en diciembre 2018). Por otra parte, en el caso de los indicadores de cobertura, estos han mostrado mayor variabilidad, dado el comportamiento del EBITDA, como consecuencia de los niveles de generación eléctrica y su comercialización.

Es así, que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se situó en 2,11 veces y la cobertura de gastos financieros netos ascendió a 9,03 veces, en ambos casos, manteniéndose en rangos considerados por esta clasificadora como normales, de acuerdo a su comportamiento histórico.

El calendario de vencimientos de la deuda, en conjunto con la estabilidad de flujos proveniente de la venta de potencia, a través de una tarifa estable y la regulación, son factores que permiten ratificar la clasificación de riesgo de Enlase.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

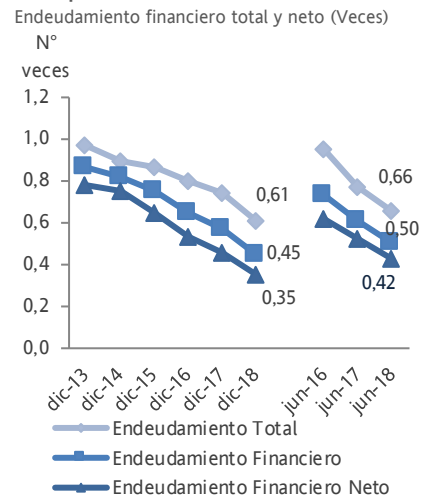
Indicadores (N° de veces)	2015	2016	2017	2018	jun-18	jun19
Endeudamiento total ⁵	0,86	0,80	0,74	0,61	0,66	0,58
Endeudamiento financiero ⁶	0,75	0,64	0,57	0,45	0,50	0,42
Endeudamiento financiero neto ⁷	0,65	0,54	0,46	0,35	0,42	0,34
Deuda financiera / EBITDA	3,53	3,26	2,86	2,95	2,62	2,56
Deuda financiera neta / EBITDA	3,04	2,72	2,31	2,34	2,22	2,11
Cobertura gastos financieros netos ⁸	6,26	6,79	8,72	7,96	9,02	9,03
Razón circulante ⁹	1,52	1,36	1,50	1,72	1,61	1,58

Metodología de clasificación

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

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

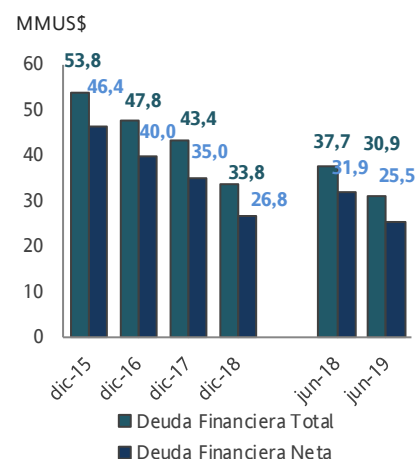
Estructura de financiamiento conservadora y en etapa final de amortizaciones del bono



Fuente: Estados financieros auditados

Deuda financiera se amortiza regularmente, vencimiento de bonos en 2023

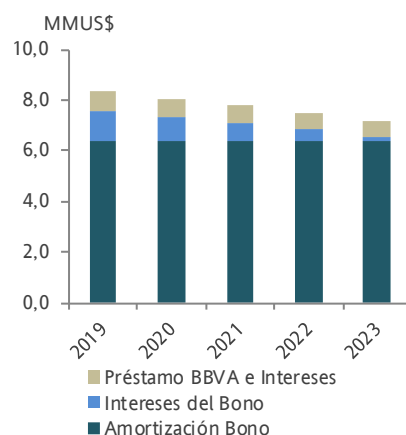
Evolución Deuda financiera (MMUS\$)



Fuente: Estados financieros auditados

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

Evolución pago de intereses y capital en US\$



La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

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

Principales características líneas y series de bonos vigentes

	Serie B
N° de inscripción	772
Fecha inscripción línea	15-noviembre-2013
Plazo (años)	10
Monto inscrito	UF 1.500.000
Monto colocado	UF 1.500.000
Deuda vigente	UF 675.000
Tasa emisión (%)	3,5%
Vencimiento	15-noviembre-2023

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

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

Covenant	Exigencia	jun-19
Endeudamiento financiero neto	<=1,5 veces	0,34
Nivel de Potencia	No debe ser menor o igual a 220MW	281,3
Prohibición de Endeudamiento Adicional (Obligaciones Financieras Netas / EBITDA)	No debe ser mayor o igual a 5	2,11

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

INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos corrientes	13,4	14,5	16,9	19,2	15,4	14,5	13,1
Activos no corrientes	120,1	118,4	117,0	113,7	106,1	110,1	104,1
Activos totales	133,5	132,9	133,9	132,9	121,5	124,6	117,1
Efectivo y equivalentes	2,6	2,0	2,6	0,8	0,9	3,4	5,4
Activos financieros corrientes	2,2	5,5	5,3	7,6	6,2	2,4	0,0
Inventarios	2,1	1,9	2,1	2,3	2,4	2,4	2,4
Pasivos corrientes	9,4	9,5	12,4	12,8	9,0	9,0	8,3
Pasivos no corrientes	53,6	51,9	46,9	43,9	37,0	40,4	34,8
Pasivos totales	62,9	61,5	59,3	56,7	46,0	49,4	43,1
Deuda financiera corriente	6,3	6,0	6,7	7,9	6,6	7,0	6,9
Deuda financiera no corriente	51,2	47,9	41,2	35,5	27,2	30,7	23,9
Deuda financiera total	57,5	53,8	47,8	43,4	33,8	37,7	30,9
Deuda financiera neta ¹⁰	52,8	46,4	40,0	35,0	26,8	31,9	25,5
Patrimonio	70,6	71,4	74,6	76,2	75,5	75,2	74,0
Ingresos de explotación	41,3	54,7	38,2	27,6	20,9	9,7	16,7
Costos de explotación	32,7	43,0	26,3	14,4	11,0	4,5	10,7
Resultado bruto	8,6	11,7	11,9	13,2	9,9	5,2	6,0
Margen bruto (%)	20,8%	21,4%	31,2%	47,8%	47,4%	53,5%	35,9%
Resultado operacional	6,9	10,2	10,0	11,2	7,7	4,1	4,5
Margen operacional (%)	16,7%	18,7%	26,2%	40,6%	36,6%	42,1%	26,7%
Ingresos financieros	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
Gastos financieros	6,6	2,5	2,3	1,9	1,6	0,8	0,7
Gastos financieros netos	6,5	2,4	2,2	1,7	1,4	0,7	0,6
Utilidad del ejercicio	-0,4	4,9	6,5	7,6	4,1	2,1	2,9
Razón circulante (N° de Veces)	1,43	1,52	1,36	1,50	1,72	1,61	1,58
Razón ácida (N° de Veces)	1,21	1,32	1,19	1,32	1,45	1,35	1,28
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,89	0,86	0,80	0,74	0,61	0,66	0,58
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,81	0,75	0,64	0,57	0,45	0,50	0,42
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,75	0,65	0,54	0,46	0,35	0,42	0,34
EBITDA	12,3	15,2	14,7	15,2	11,5	6,0	6,6
EBITDA 12 meses	12,3	15,2	14,7	15,2	11,5	14,4	12,1
Margen EBITDA (%)	29,9%	27,9%	38,5%	54,9%	54,7%	61,6%	39,6%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de Veces)	1,90	6,26	6,79	8,72	7,96	9,02	9,03
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	4,66	3,53	3,26	2,86	2,95	2,62	2,56
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de Veces)	4,28	3,04	2,72	2,31	2,34	2,22	2,11
Capex	3,1	4,2	2,7	1,0	0,7	0,6	0,1
Capex / Ingresos (%)	7,6%	7,7%	7,0%	3,7%	3,2%	6,2%	0,4%
Retorno sobre el patrimonio ¹¹ (%)	-0,5%	6,9%	8,9%	10,1%	5,4%	9,2%	6,5%
Retorno sobre activos ¹² (%)	-0,3%	3,7%	4,9%	5,7%	3,2%	5,4%	4,0%

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
30-oct-2014	AA-	AA-	Positiva	Reseña anual
30-sep-2015	AA	AA	Estable	Reseña anual con cambio de rating
30-sep-2016	AA	AA	Estable	Reseña anual
29-sep-2017	AA	AA	Estable	Reseña anual
28-sep-2018	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2019	AA	AA	Estable	Reseña anual

Definición de categorías

Categoría AA

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

¹ CAPEX se obtiene utilizando la cuenta “compras de propiedad, planta y equipo” del estado de flujo de efectivo.

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

³ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos ordinarios.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

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

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

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

⁹ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

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

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

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

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

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

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

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