

INFORME DE CLASIFICACION

**EMPRESAS LIPIGAS S.A.**

MAYO 2024

LÍNEAS DE BONOS Y ACCIONES

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.04.2024  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.2023

	Abr. 2023	Abr. 2024
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	2023
Margen Operacional	9,6%	7,4%	10,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup>	15,0%	12,9%	16,9%
Endeudamiento total	2,4	2,7	2,9
Endeudamiento financiero <sup>(2)</sup>	1,6	1,8	1,7
Ebitda / Gastos financieros	9,0	6,9	5,3
Deuda financiera / Ebitda <sup>(2)</sup>	2,7	2,9	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda <sup>(2)</sup>	2,2	2,5	1,7
FCNOA / Deuda financiera <sup>(2)</sup>	32,8%	30,7%	43,1%
Liquidez corriente	1,6	1,5	1,9

\* Cálculo de indicadores puede diferir de lo indicado en los EEEF 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
Diversificación internacional					
Diversificación de fuentes de abastecimiento					
Control de infraestructura ligada al abastecimiento					
Base de clientes diversificada, con bajos niveles de mora					
Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones					
Industria expuesta a eventuales cambios regulatorios					
Exposición a precios internacionales de hidrocarburos					

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

## FUNDAMENTOS

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

Lipigas es uno de los principales distribuidores de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 34,6% 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 71,5% y un 76,2% de estos, respectivamente, a diciembre de 2023.

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 de sus fuentes de abastecimiento y control de la infraestructura para utilizada. 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.

A diciembre de 2023, se observó una disminución en el volumen vendido por la compañía, asociado principalmente a un invierno con temperaturas promedio más elevadas generando una disminución de las ventas de GLP. Así, las toneladas equivalentes vendidas por la empresa llegaron a 868.328, disminuyendo un 1,6%.

En línea con lo anterior, los ingresos al cierre de 2023 disminuyeron un 13,4% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 740.870 millones. Esto se explica principalmente por la disminución de las tarifas dados los menores costos de materia prima, sumado al menor volumen vendido de toneladas equivalentes en Perú y Colombia principalmente. En cuanto al Ebitda, se registró un aumento de 13,6%, alcanzando los \$ 125.372 millones, con un margen Ebitda de 16,9%, debido a la disminución en los costos y gastos operacionales que permitió compensar los menores ingresos.

Al igual fecha la deuda financiera alcanzó los \$ 331.940 millones, exhibiendo un incremento del 2,5% respecto de 2022, debido principalmente al aumento de deuda financiera de corto plazo y al crecimiento de la deuda en UF. Este aumento en la deuda fue compensado con el aumento en la generación de Ebitda, viéndose reflejado en el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzó las 1,7 veces, por debajo de las 2,5 veces registradas en 2022. Por el contrario, en el caso del indicador de Ebitda sobre gastos financieros, se observó un deterioro, dado el incremento en gastos financieros, llegando a las 5,3 veces (6,9 veces).

La liquidez de Lipigas está calificada como "Sólida" y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a 2023 en torno a los \$ 143.030 millones, una caja y equivalentes de \$ 115.598 millones a diciembre de 2023 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.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate que la empresa mantendrá su relevante perfil de negocio, que le permita mantener sus flujos relativamente

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

estables y así financiar sus inversiones mayoritariamente con fondos propios, manteniendo el alto reparto de dividendos. Todo esto sosteniendo un moderado endeudamiento y parámetros crediticios en línea con su categoría.

**ESCENARIO DE ALZA:** Este podría ocurrir en el caso de la mantención de su posición financiera y una menor incertidumbre ligada al riesgo regulatorio presente los últimos años en el mercado.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría generar en caso de observar una mayor presión competitiva, o bien condiciones estructurales 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 de la infraestructura utilizada para el abastecimiento de materia prima.
- Diversificación de sus fuentes de abastecimiento en los países de operación.
- Base diversificada de clientes con bajos niveles de mora
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.
- Industria con exposición a eventuales cambios regulatorios.

##### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

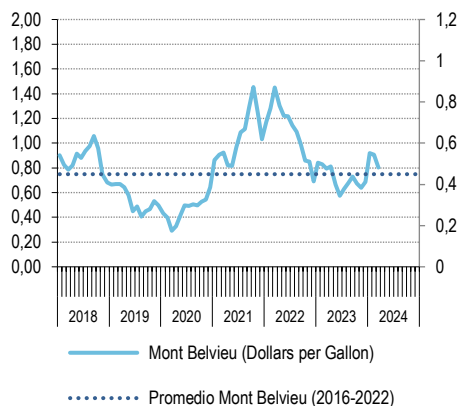
- Alta generación de flujos de caja permite financiar parte del plan de inversiones y su política de dividendos, la cual históricamente ha sido exigente.
- Exposición de los ingresos y costos a variaciones del precio internacional de los hidrocarburos.
- Satisfactorios indicadores de endeudamiento y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

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

Los principales accionistas de Empresas Lipigas S.A. son las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 63,5% 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



Fuente: U.S. Energy Information Administration

## 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.

## EXPOSICIÓN A PRECIOS INTERNACIONALES DE COMBUSTIBLES

Los precios de compra de gas licuado se ven afectados por la variación del precio internacional de los combustibles y por las variaciones de tipo de cambio de cada moneda local respecto al precio del dólar.

Respecto a esto, desde el año 2020 el costo del GLP viene al alza, llegando a 2021 al doble de su valor. Esto se vio reflejado en un aumento promedio de 125,1% 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 observó 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. Dado esto, según la misma fuente de datos, el precio de referencia Mont Belvieu aumentó en promedio, la primera mitad de 2022, un 44,4% respecto al mismo periodo de 2021.

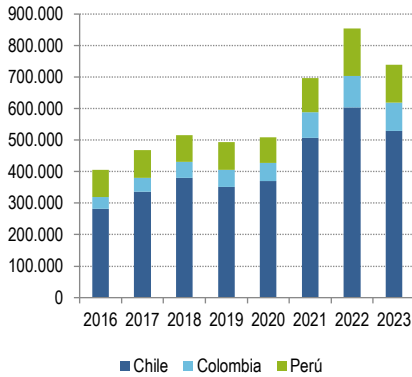
Sin embargo, a partir de la segunda mitad del año 2022 se comenzó a observar una tendencia a la baja en el precio de referencia, llegando a una disminución de 35,6% en promedio al cierre de 2023.

Dada la relevancia que tienen los precios internacionales en los resultados de la compañía, es clave la capacidad que tenga la empresa de traspasar posibles alzas a las tarifas finales de sus clientes para evitar impactos en sus márgenes e indicadores.

## DIVERSIFICACION EN LAS FUENTES DE ABASTECIMIENTO EN LOS PAISES DONDE OPERA

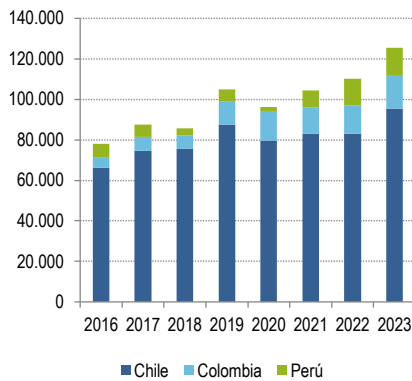
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

Cifras en millones de pesos chilenos



### EVOLUCIÓN DE EBITDA POR PAÍS

Cifras en millones de pesos chilenos



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

Respecto a Chile, 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 2022 correspondían a importaciones de gas vía terrestre, a compras locales vía marítima y a compras locales vía terrestre.

En Colombia, el 99% del abastecimiento proviene de compras a la empresa estatal de petróleos, Ecopetrol, a TYGAS, Frontera, Almagas y Comercializadora Centro Oriente, 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.

Sobre esto último, para asegurar su suministro de GLP, Lipigas en conjunto con las cinco compañías más importantes del mercado, impulsaron la construcción de un terminal de GLP en Cartagena, con capacidad de recibir hasta 6.000 toneladas mensuales.

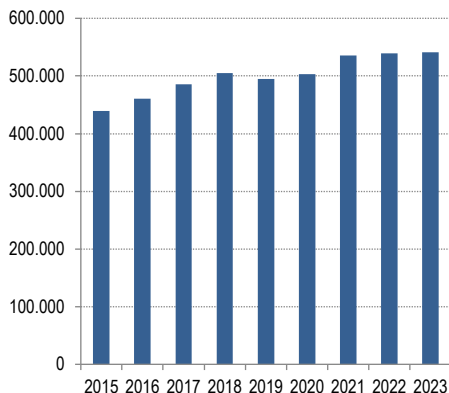
Por su parte, en Perú, el abastecimiento se divide entre PlusPetrol Perú, Petroperú e YPFB, más otros proveedores de menor tamaño.

### DESTACADA POSICIÓN COMPETITIVA EN CHILE, CON UN ENFOQUE EN LA DISTRIBUCIÓN DIRECTA

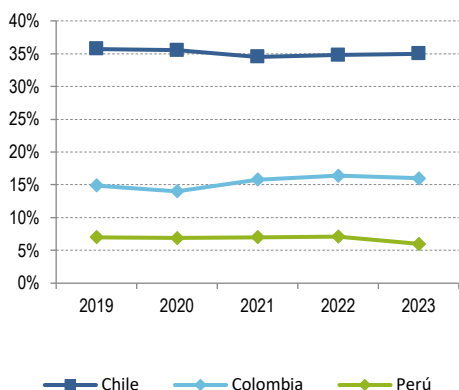
Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de mercado de 34,6% a diciembre de 2023, según datos de la empresa.

### EVOLUCIÓN VENTAS GLP EN CHILE

Toneladas



### EVOLUCIÓN PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PAÍS



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 2023, representó un 71,5% de los ingresos y un 76,2% del Ebitda de Lipigas, con \$ 528.848 millones y \$ 95.565 millones, respectivamente. Esto representa una disminución de 12,4% en los ingresos y un incremento de 15,1% en el Ebitda, al comparar con el mismo periodo de 2022.

Durante 2023, Lipigas comercializó cerca de 541.300 toneladas equivalentes a nivel consolidado, de los cuales, con un incremento de 0,4% respecto 2022. De estas, 488.000 toneladas de GLP, de los que el 61,5% 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.

En los últimos años la compañía se ha enfocado en la 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 y precios más convenientes para los usuarios finales. En línea con esto, la empresa creó LipiVecino, a través del cual utilizan locales como centros de distribución a lo largo del país, habilitándolos como punto de venta y permitiendo así que los clientes se ahorren el costo del despacho.

Por último, desde 2014 la compañía vende gas natural a clientes industriales en el formato de gas natural licuado (GNL) y durante 2022 suscribió dos acuerdos de suministro con las mineras Quirobax y Algorta. Adicional a esto, la empresa cuenta con una estación de servicio de GNL para abastecer camiones de carga de la empresa AB InBev Chile. Con todo lo anterior, durante 2022, se comercializaron más de 54.000 millones de metros cúbicos de GNL.

## EXPANSIÓN INTERNACIONAL EN MERCADOS CON ALTO POTENCIAL DE CRECIMIENTO. NO OBSTANTE, DE MAYOR RIESGO RELATIVO

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+/Negativas" y "BBB/Negativas" en escala global, respectivamente, por lo que poseen un riesgo relativo mayor al observado en Chile ("A/Negativas" 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.

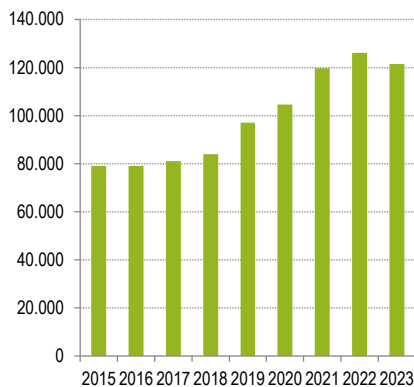
### — COLOMBIA

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 2023, Lipigas tenía presencia en el 94% de los departamentos del país, abasteciendo a más de 463 mil clientes residenciales, 11 mil clientes comerciales y

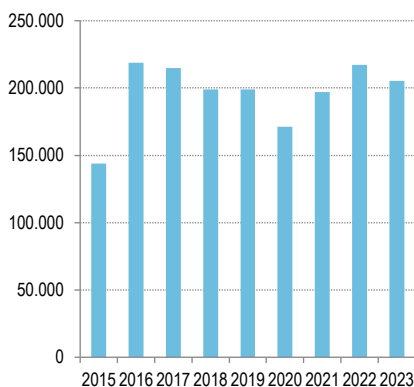
### EVOLUCIÓN VENTAS GLP COLOMBIA

Toneladas



### EVOLUCIÓN VENTAS GLP PERÚ

Toneladas



sobre 957 clientes industriales. Según información de la compañía, cuenta con una participación de mercado del 15,8% en el mercado de GLP.

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 2023 la operación en Colombia representó el 12,1% de los ingresos y el 13,1% del Ebitda de Lipigas, con \$ 89.773 millones y \$ 16.369 millones, respectivamente. Esto significa una caída del 9,5% en los ingresos y una aumento del 16,8% en el Ebitda en comparación con 2022.

La compañía comercializó alrededor de 121.500 toneladas equivalentes durante 2023, un 3,6% menor a lo registrado en 2022. Del total, 115.000 toneladas correspondieron a GLP, de la cuales el 63% correspondió a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel.

#### — 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 información de la compañía.

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 2023, la operación en Perú representó el 16,3% de los ingresos y el 10,7% del Ebitda de Lipigas, con \$ 120.866 millones y \$ 13.438 millones respectivamente. Esto significa una caída de 20,4% en los ingresos y un aumento de 1,8% en el Ebitda en comparación con 2022.

La compañía comercializó alrededor de 205.400 toneladas equivalentes durante 2023, un 5,3% menor en comparación a 2022. Del total, 138.000 toneladas corresponden a GLP, de los cuales el 57% correspondieron a ventas de producto envasado y el porcentaje restante a ventas a granel.

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 se hicieron solicitudes de arbitraje para resolver el conflicto. En septiembre de 2022 el tribunal falló en favor de Lima Gas Esta situación, estableciendo que el proveedor pagara cerca de \$1.400 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.

## ESTRATEGÍA DE DIVERSIFICACIÓN, CON FOCO EN APROVECHAR LOS ACTIVOS ESTRATÉGICOS DE LA COMPAÑÍA

Como parte de la estrategia de la compañía para diversificar sus ingresos no solo en términos geográficos, sino que también en cuanto a líneas de negocios, la empresa ha realizado una serie de adquisiciones que le permiten aprovechar sus activos estratégicos como la relación con los clientes y la logística de última milla.

En línea con esto, 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%.

Adicionalmente, a fines de septiembre de 2021, la compañía concretó 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.

Posterior a esto, en septiembre de 2022, la empresa creó EVOL, una filial dedicada al negocio eléctrico y a través de la cual en octubre de 2022 adquirió Ecom Energía Chile SpA y Ecom Generación SpA, las cuales desarrollan asesorías a clientes para optimizar sus costos de energía y comercialización de energía eléctrica.

En Colombia, la compañía entró al negocio de internet domiciliario a clientes de pequeñas y medianas ciudades del interior del país, esto como un negocio complementario al gas por red.

Por otro lado, en octubre de 2022 la entidad suscribió un compromiso de compra por el 70% de Frest SpA, empresa dedicada a la venta, comercialización y distribución de alimentos frescos. Esto con el objetivo de aprovechar las ventajas logísticas de la empresa.

En Perú, a través de su filial, la empresa adquirió el 60% de Limagas Natural Movilidad, que tiene como objetivo la construcción y operación de estaciones de servicio para el abastecimiento de GNL o GNNV para camiones y vehículos.

Por último, en octubre de 2023 la compañía anunció la adquisición del 70% de propiedad de Rocktruck por US\$13,4 millones, empresa dedicada a la primera, penúltima y última milla en Chile

Cabe mencionar que la ampliación a otras líneas de negocios por parte de la compañía es parte de su estrategia de diversificación. Pese a que se espera que estos segmentos tengan un impacto positivo en los resultados financieros de la compañía, el principal impulsor del crecimiento seguirá siendo el negocio de GLP.

Con todo, Feller Rate considera que el crecimiento a partir de estos negocios se considera acotado y el foco de la empresa sigue siendo la distribución de gas.

## 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 (Osinergmin) 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.

## INDUSTRIA CON EXPOSICIÓN A EVENTUALES CAMBIOS REGULATORIOS

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 de 2022, autoridades del Ministerio de Energía anunciaron el retiro del proceso de tramitación con el fin de efectuarle mejoras.

Posteriormente, en junio de 2023 se ingresó a la Cámara de Diputados un proyecto de ley que mejora la competencia y perfecciona el mercado del gas licuado de petróleo tomando como referencia el estudio realizado por la Fiscalía Nacional Económica. En el proyecto se propone:

- Desintegrar la distribución mayorista y minorista de GLP y eliminar las cláusulas de exclusividad en los contratos entre distribuidores mayoristas y minoristas. De esta forma la decisión de compra se basaría principalmente en el precio y se hace más factible la entrada de nuevos distribuidores mayoristas, fomentando la competencia.
- Para la efectiva fiscalización de la desintegración, se establece la obligación de los distribuidores mayoristas de GLP de constituirse como personas jurídicas de giro exclusivo.
- Intensificar la competencia en el mercado de GLP, garantizando para ello el acceso al servicio de envasado a los distribuidores minoristas de GLP cuando exista capacidad disponible, evitando que este aspecto constituya una barrera de entrada para nuevos competidores.
- Adicionalmente, se contempla una regulación a la intercambiabilidad de los cilindros de GLP, estableciendo un sistema de trazabilidad y así evitar conductas anticompetitivas como el acaparamiento. La fiscalización de lo anterior se llevará a cabo mediante una plataforma informática de monitoreo de cilindros de GLP, de carácter reservada, administrada por la Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

Actualmente, el proyecto se encuentra en la etapa de “Primer trámite Constitucional” en la Cámara de Diputados. 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 CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

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, durante 2022, Lipigas comenzó las primeras pruebas dimetil éter renovable, con el objetivo crear un gas carbono neutral.

Además, la empresa firmó un acuerdo para construir una planta de Bio GNL en el Maule, donde se utilizarán desechos de la planta de cerdos para obtener un gas carbono neutral.

Por último, la empresa ha impulsado el uso de GNL en los transportes de carga, a través de dos estaciones de servicio en Chile, la primera en la Región del Maule y la otra en la Región de Valparaíso. A eso se le suma la adquisición de una filial en Perú orientada también al suministro de GNL para transporte.

## — SOCIALES

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

Respecto a los colaboradores la empresa cuenta con el 72% de los trabajadores sindicalizados en Chile y un 7% en Perú.

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 alcanzando el 52% de los municipios del país. 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.

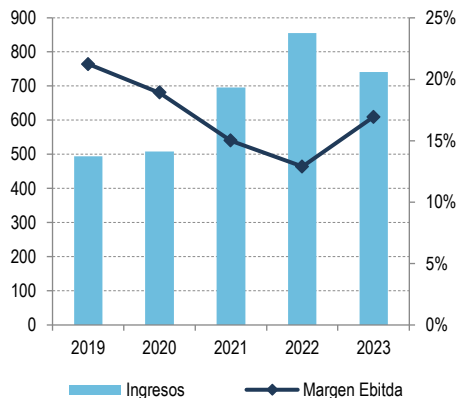
## — GOBIERNOS CORPORATIVOS

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.

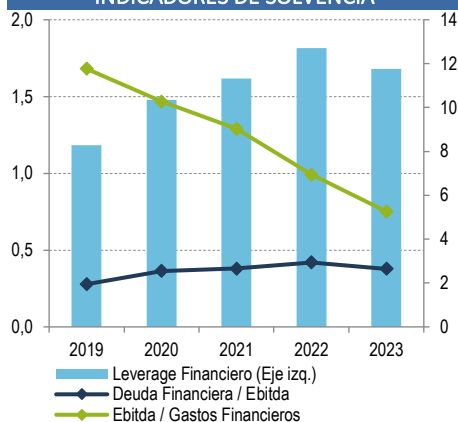
Por último, en cuanto a la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando reporte integrado, estados financieros trimestrales, entre otros.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

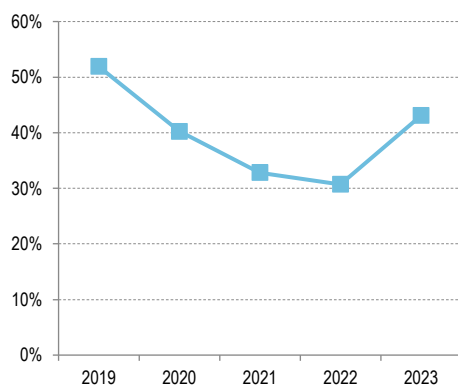


### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



### INDICADORES DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejora en márgenes producto de los menores costos de materia prima y mayores eficiencias permite un incremento en la generación operacional

Los ingresos consolidados de Lipigas han registrado un crecimiento anual compuesto de 8,7% entre 2015 y 2023, el cual se debe en buena parte a la expansión internacional de la compañía y a la evolución de los volúmenes vendidos.

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 de forma temporal.

El volumen vendido desde 2015 a 2023 ha registrado un crecimiento anual compuesto de 3,4% (considerando GLP y gas natural en sus diferentes formatos), 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 gas como sus precios a público, se encuentran indexados a los distintos tipos de cambio de cada país.

Al cierre de diciembre de 2023, los ingresos consolidados de Lipigas disminuyeron un 13,4% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando los \$ 740.870 millones. Esto se explica principalmente por la disminución de las tarifas dados los menores costos de materia prima, sumado al menor volumen vendido en Perú y Colombia principalmente.

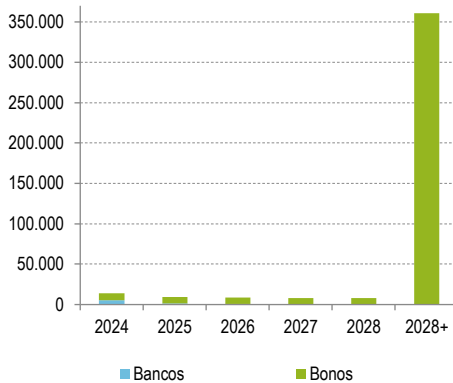
A igual fecha, los costos y gastos operacionales de la compañía registraron una caída de 16,0% con respecto a 2022, lo que se explica principalmente por el menor costo asociado a la compra de gas y por las mayores eficiencias logradas.

Lo anterior permitió compensar la caída en los ingresos, generando así que el Ebitda a diciembre de 2023 aumentara un 13,6%, alcanzando los \$ 125.372 millones. De igual forma, se aprecia una mejora en el margen Ebitda, que llegó a 16,9% (12,9% a diciembre 2022).

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.

### PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



### PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de diciembre de 2023, de \$ 115.598 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.

Al cierre de 2023, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) de Lipigas alcanzó los \$ 143.030 millones, lo que representa un aumento de 43,9% en comparación con el año anterior. Esto se explica principalmente por el menor desembolso en pagos a proveedores asociado al menor costo del gas, que compenso la menor recaudación dada las menores tarifas y volúmenes vendidos. De igual forma, el indicador de FCNOA sobre deuda financiera fue de 43,1%, representando un aumento respecto del 30,7% registrado al cierre de 2022

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:

Mejora en sus Indicadores en línea con su clasificación actual, dada la mayor generación operacional

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 2023, la deuda financiera alcanzó los \$ 331.940 millones, lo que representó un aumento del 2,5% respecto de 2022, debido principalmente al aumento de deuda financiera de corto plazo.

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. Esta cobertura, generó un activo financiero no corriente por \$ 3.063 millones al cierre de 2022, que compensa el aumento de la deuda en UF producto de la mayor inflación.

Actualmente, la deuda se encuentra compuesta en un 70,6% por bonos, en un 26,5% por arrendamiento según NIIF 16, en un 2,5% por préstamos bancarios y el porcentaje restante corresponde a pasivos de cobertura.

Respecto de la exposición a variaciones en las tasas de interés, la compañía mantiene mitigado este riesgo debido a que el 99,93% de la deuda del grupo correspondía a tasa fija, al cierre de diciembre de 2023.

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.

El crecimiento en la deuda a lo largo de los años no ha sido compensado con un incremento en la base patrimonio, por lo que la compañía mantenía un endeudamiento financiero de 1,7 veces al cierre de 2023, por sobre lo registrado históricamente, pero por debajo de los visto en 2022 dada la disminución en la deuda financiera.

Esta menor deuda a 2023 y el aumento en la generación de Ebitda, se refleja en el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzó las 1,7 veces, por debajo de las 2,5 veces registradas en 2022. Por el contrario, en el caso del indicador de Ebitda sobre gastos financieros, se observó un deterioro, dado el incremento en gastos financieros, llegando a las 5,3 veces (6,9 veces).

Respecto al cumplimiento de los covenants se puede apreciar que a diciembre de 2023 mantienen una adecuada holgura, considerando que la entidad debe mantener un patrimonio mínimo de \$ 110.000 millones (\$ 197.583 millones) y un nivel de endeudamiento menor a las 1,5 veces (0,74 veces).

Feller Rate espera que la compañía 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 de forma estructural.

## LIQUIDEZ: SÓLIDA

La liquidez de Lipigas está calificada como “Sólida” y contempla un flujo de fondos neto de la operación ajustado (FCNOA) a 2023 en torno a los \$ 143.030 millones y una caja y equivalentes de \$ 115.598 millones a diciembre de 2023. Asimismo, posee líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras

El uso de fondos considera el financiamiento del plan de inversiones, tanto recurrentes como no recurrentes, cuyo monto similar a lo registrado en los últimos años y se espera que sea financiado con recursos propios. Junto a lo anterior, también se consideran los vencimientos financieros en los próximos 12 meses, que alcanzan los \$ 28.521 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 12,78%, una rotación de 24,83% y *free float* mayor a 25%. 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.

	29 Abr. 2016	28 Abr. 2017	20 Sept.. 2017	27 Abr. 2018	30 Abr. 2019	30 Abr. 2020	30 Abr. 2021	29 Abr. 2022	28 Abr. 2023	30 Abr. 2024
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	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	1° Clase Nivel 2	1° Clase Nivel 2

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Operacionales	378.801	406.484	468.613	516.170	493.727	508.900	696.105	855.499	740.870
Ebitda <sup>(1)</sup>	79.046	78.118	87.499	85.747	104.872	96.274	104.480	110.340	125.372
Resultado Operacional	63.480	60.087	65.874	63.356	72.996	61.903	66.971	63.446	75.548
Ingresos Financieros	1.561	1.385	994	1.430	786	1.201	4.572	2.906	5.775
Gastos Financieros	-10.655	-7.897	-5.585	-6.402	-8.915	-9.370	-11.578	-15.902	-23.840
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	36.120	38.738	42.659	41.643	40.473	34.997	46.134	39.908	38.075
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096	99.383	143.030
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	72.727	68.864	74.211	68.236	105.915	98.680	91.096	99.383	143.030
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	68.511	64.492	69.240	63.293	98.474	90.695	80.454	84.877	127.725
Inversiones en Activos Fijos Netas	-24.265	-28.799	-45.132	-50.454	-52.895	-44.910	-30.140	-38.872	-39.848
Inversiones en Acciones		-17.601	-1.062	-2.492			-2.146	-5.105	-2.152
Flujo de Caja Libre Operacional	44.245	18.092	23.046	10.346	45.579	45.785	48.167	40.900	85.725
Dividendos Pagados	-35.328	-30.157	-32.255	-34.123	-34.669	-27.453	-53.604	-27.473	-32.336
Flujo de Caja Disponible	8.917	-12.066	-9.209	-23.777	10.910	18.332	-5.437	13.427	53.389
Otros Movimientos de Inversiones		394				-1.962	-984	2.818	-1.299
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	8.917	-11.672	-9.209	-23.777	10.910	16.370	-6.421	16.245	52.091
Variación de Deudas Financieras	89.029	-1.179	-1.824	30.653	-7.656	73.920	-7.672	-11.877	21.271
Otros Movimientos de Financiamiento	-226	-243	-159	78	-98	-655	-1.274	226	1.675
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-76.178					-44.358	-1.172	-5.075	-4.737
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	21.543	-13.093	-11.192	6.954	3.157	45.277	-16.539	-480	70.300
Caja Inicial	9.672	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298
Caja Final	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298	115.598
Caja y Equivalentes	31.215	18.122	6.930	13.883	17.040	62.317	45.778	45.298	115.598
Cuentas por Cobrar Clientes	25.394	31.580	35.655	43.899	44.935	46.103	56.751	59.965	70.088
Inventario	13.398	16.538	21.975	22.305	21.588	23.132	38.014	35.378	24.567
Deuda Financiera <sup>(2)</sup>	118.009	130.619	130.532	163.872	204.104	245.231	277.394	323.729	331.940
Activos Clasificados para la Venta	58	44	56	11	12	11	110	135	64
Activos Totales	339.921	374.643	390.669	444.770	509.195	559.248	623.983	696.241	735.360
Pasivos Totales	209.068	237.435	247.291	287.047	336.853	393.398	452.301	517.868	537.776
Patrimonio + Interés Minoritario	130.853	137.208	143.377	157.723	172.342	165.850	171.682	178.373	197.583

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

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

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

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	35,1%	35,2%	33,2%	30,8%	36,5%	37,0%	29,3%	25,7%	32,7%
Margen Operacional (%)	16,8%	14,8%	14,1%	12,3%	14,8%	12,2%	9,6%	7,4%	10,2%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	20,9%	19,2%	18,7%	16,6%	21,2%	18,9%	15,0%	12,9%	16,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	27,6%	28,2%	29,8%	26,4%	23,5%	21,1%	26,9%	22,4%	19,3%
Costo/Ventas	64,9%	64,8%	66,8%	69,2%	63,5%	63,0%	70,7%	74,3%	67,3%
Gav/Ventas	18,4%	20,4%	19,2%	18,6%	21,7%	24,9%	19,6%	18,3%	22,5%
Días de Cobro	24,1	28,0	27,4	30,6	32,8	32,6	29,3	25,2	34,1
Días de Pago	32,4	48,9	45,7	41,0	41,9	46,2	41,3	32,4	39,5
Días de Inventario	19,6	22,6	25,3	22,5	24,8	26,0	27,8	20,0	17,7
Endeudamiento Total	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,4	2,6	2,9	2,7
Endeudamiento Financiero	0,9	1,0	0,9	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	1,6	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)(2)</sup>	1,5	1,7	1,5	1,9	1,9	2,5	2,7	2,9	2,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1) (2)</sup>	1,1	1,4	1,4	1,7	1,8	1,9	2,2	2,5	1,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc) <sup>(1)</sup>	7,4	9,9	15,7	13,4	11,8	10,3	9,0	6,9	5,3
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup>	61,6%	52,7%	56,9%	41,6%	51,9%	40,2%	32,8%	30,7%	43,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(2)</sup>	83,8%	61,2%	60,0%	45,5%	56,6%	53,9%	39,3%	35,7%	66,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,2	1,3	1,2	1,0	1,3	1,9	1,6	1,5	1,9

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

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

(2) 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 <sup>(1)</sup>	12,78%
Free Float <sup>(1)</sup>	36,5%
Rotación <sup>(1)</sup>	24,83%
Política de dividendos efectiva	80% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores independientes	3

(1) Al 31 de marzo de 2024

## 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

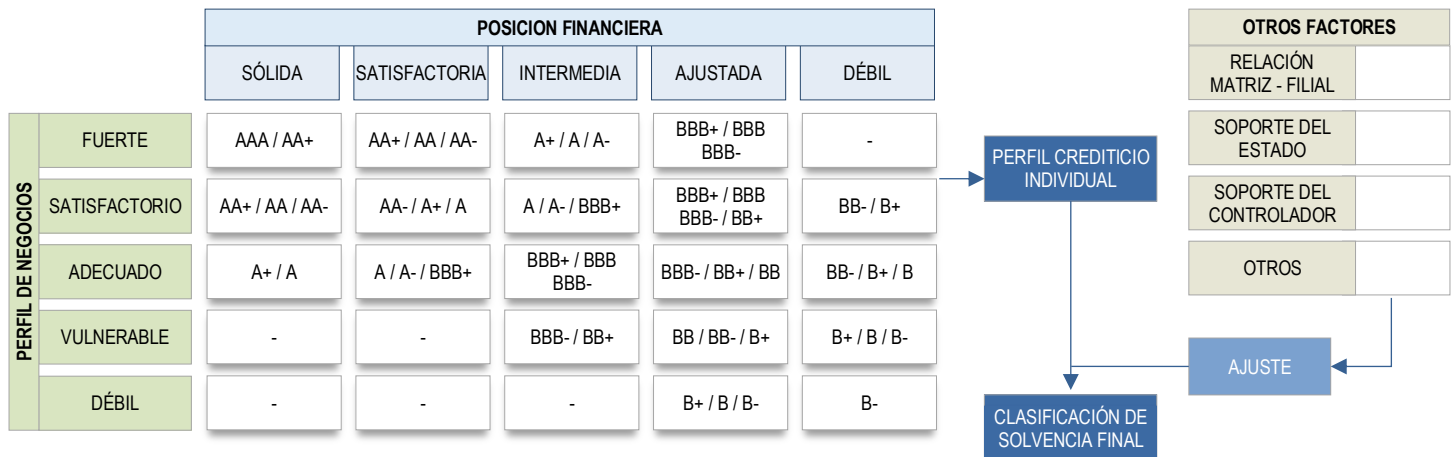
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

- **Sólida:** 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.
- **Intermedia:** 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.
- **Débil:** 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
- Hector Romo – 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.