

	16 Abril 2014	31 Marzo 2015
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de las clasificaciones en Anexo

## Indicadores Relevantes

En millones de dólares

	2012	2013	2014
Margen Operacional	71,5%	70,9%	68,5%
Margen Ebitda	80,2%	80,3%	77,9%
Endeudamiento Total	1,3	1,3	1,7
Endeudamiento Financiero	0,9	0,9	1,2
Ebitda / Gastos Financieros	8,4	6,9	7,9
Deuda Financiera / Ebitda(vc)	2,4	2,4	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	2,4	2,4	2,2
FCNO/ Deuda Financiera	33%	35%	33%

## Perfil de Negocios: Fuerte

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Ventajas y posición competitiva en la industria					
Estabilidad de la demanda por el servicio					
Mitigación de la concentración de clientes					
Flexibilidad de traspaso de costos a precio / mantención de márgenes					
Acotada sensibilidad al ciclo económico					
Diversificación operativa y geográfica					

## Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Acotada exposición a planes de inversión					
Liquidez					

## Fundamentos

Las clasificaciones "AA" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (Sonacol) reflejan un perfil de negocios considerado como "Fuerte" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Sonacol se constituyó en 1957 y su rubro principal es el transporte de subproductos de petróleo a través de oleoductos. La compañía es propietaria de 466 km de oleoductos, divididos en 6 oleoductos, 9 estaciones de bombeo, un terminal de entrega de productos en Maipú y un centro de despacho en Santiago; concentrando todas sus actividades en la zona central del país.

El modelo de negocios de la compañía le permite mantener una alta estabilidad en sus flujos. Ello, debido a la constante y creciente demanda de combustibles en el país; la estabilidad de sus costos; el carácter estratégico de sus activos para sus dueños (los que además poseen una amplia experiencia en la industria); los clientes con una alta calidad crediticia; y las importantes ventajas y posición competitiva en la industria. Esto ha resultado en ingresos anuales en torno a los \$35.000-\$40.000 millones y márgenes Ebitda estables en torno al 80%.

Al 31 de diciembre de 2014, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$84.733 millones, conformada por un mix diversificado de préstamos bancarios y nuevos bonos colocados en el mercado local en diciembre de 2014, los cuales refinanciaron parte de los pasivos de corto plazo, mejorando el *duration* y el costo de fondeo. Durante el periodo analizado, la compañía ha mantenido indicadores estables, reflejados en un Deuda Financiera/Ebitda de 2,5x y una cobertura de gastos financieros de 7,9x en 2014.

La empresa exhibe una satisfactoria flexibilidad

financiera, respaldada por una robusta posición de liquidez y un amplio acceso al mercado financiero bancario. Asimismo, la estable generación de flujos operativos le ha permitido mantener un alto reparto de dividendos sin afectar su perfil financiero.

## Perspectivas: Estables

### — ESCENARIO BASE:

La compañía tiene un plan de inversiones base ligado a capex de mantenimiento, financiado principalmente a través de fondos propios. Además, mantiene potenciales inversiones para 2016 y 2017 relacionadas con la construcción de un segundo oleoducto hacia el aeropuerto Comodoro Arturo Merino Benítez por US\$ 55 millones. En caso de materializar este proyecto, los parámetros crediticios se verían levemente presionados por deuda adicional. No obstante, se espera que el indicador se mantenga en rangos acordes a la clasificación (Deuda Fin./Ebitda hasta 3,0x en *peak* de inversiones).

### — CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UNA BAJA:

Esto se podría generar en caso de observar un cambio estructural en su perfil de negocios, como un cambio en la composición de clientes y/o accionistas, o bien un deterioro adicional de los índices de riesgo crediticio. No obstante, este escenario se considera poco probable dada la estabilidad de la demanda.

### — CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UN ALZA

Se considera poco probable un alza en el corto plazo ante las eventuales inversiones hacia 2016. Sin embargo, se podría gatillar ante un fortalecimiento de los ratios, con un indicador Deuda Fin./Ebitda en torno a 1,0x.

### PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

#### Factores Clave

- Accionistas con alto conocimiento de la industria.
- Estructura de ingresos ligadas a volúmenes transportados altamente estables y acuerdos tarifarios actualizados periódicamente.
- Importantes ventajas y posición competitiva en la industria e importancia estratégica.
- Activos con vida útil remanente desde 25 años y capacidad suficiente para absorber demanda de los próximos 21 años.
- Diversificación operacional, aunque concentrada en la zona central y en el tramo Concón - Maipú.
- Concentración de los clientes, sin embargo de alta calidad crediticia.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- Importante capacidad de generación de caja con acotadas necesidades de inversión para los próximos años.
- Indicadores financieros altamente estables.
- Robusta posición de liquidez.
- Política de alto reparto de dividendos.

Analista: Nicolás Martorell  
nmartorell@feller-rate.cl  
(562) 2757-0496

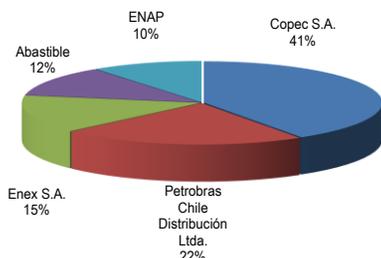
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE**

**Accionistas de la compañía con fuerte conocimiento de la industria de combustibles**

- Sonacol es filial de Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A. ("AA-/Estables" por Feller Rate) con un 40,8% de participación accionaria. Los otros accionistas son Petrobras Chile con un 22%, Enx con un 15%, Abastible con un 12% y Empresa Nacional del Petróleo ENAP ("AA+/Estables" por Feller Rate) con un 10%.
- Los accionistas corresponden a las principales empresas de distribución de combustible en el país junto con la principal refinadora estatal de petróleo, los cuales poseen un alto conocimiento y experiencia en la industria de combustibles.
- Asimismo, destaca las características de activo estratégico de Sonacol para sus accionistas.
- La relación entre los accionistas se rige por un pacto, que regula principalmente la administración de la sociedad y la compra/venta de acciones (teniendo los actuales accionistas ciertos derechos preferentes).
- La actual política de dividendos de Sonacol es la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio.

**Estructura de Propiedad**



**Diversificación de activos concentrados en la zona central del país**

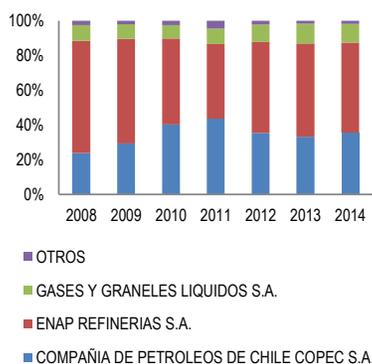
Tramos	Largo (Kms)	Capacidad utilizada (%)	Capacidad máx. anual <sup>1</sup> (miles m3)	Uso
Quintero - Concón	22	44%	5.742	Transporte PL desde terminal Quintero
Concón - Maipú	134	57%	7.490	Transporte PL provenientes de Quintero y ENAP
San Fernando - Maipú	135	53%	708	Transporte de PL
Maipú - Aeropuerto	18	65%	1.332	Transporte Kerosene para aviación
Quintero - Maipú	134	29%	3.661	Transporte LPG proveniente terminal Quintero
Quintero - Concón	23	1%	3.329	Transporte LPG desde Quintero y ENAP

<sup>1</sup> considera un factor de utilización de 0,95 respecto de la cap. máxima teórica

**Diversificación operacional con activos con holgura de capacidad y amplia vida útil remanente. Sin embargo, concentrada en la zona central**

- Sonacol se dedica al transporte de productos limpios (Bencina, Kerosene, Diesel) y gas licuado de petróleo a través de oleoductos y gasoductos, respectivamente.
- La compañía es propietaria de 466 kms. de oleoductos, dividido en 6 oleoductos, 9 estaciones de bombeo, un terminal de entrega de productos en Maipú y un centro de despacho en Santiago, concentrando todas sus actividades en la zona central (V región, VI región y Región Metropolitana).
- La vida útil económica remanente de los oleoductos es de, al menos, 26 años. Cuentan con certificación de calidad en base a normas internacionales, con un positivo *track record* de servicio continuo, sin interrupciones desde el inicio de sus operaciones.
- Los activos cuentan con holgura suficiente siendo capaces de absorber el crecimiento de la demanda por al menos los próximos 21 años, con excepción del oleoducto Maipú-Aeropuerto, utilizado al 57% de su capacidad. Para este tramo se que contempla una segunda línea que estaría operativa el año 2016.
- Si bien la compañía cuenta con diversificación operacional de sus activos, cerca del 75% de los ingresos se generan a través del oleoducto Concón - Maipú, que transporta, principalmente, productos limpios provenientes de Quintero y ENAP.
- Los activos cuentan con seguros de responsabilidad civil, *property* y perjuicio por paralización, daños por terrorismo, misceláneos, remesa de valores, responsabilidad civil de contratistas, asiento pasajero, vehículos (pérdida total) y responsabilidad civil en exceso. En general, son pólizas que se renuevan anualmente, con compañías aseguradoras locales, donde destacan ACE Seguros S.A y Chilena Consolidada S.A, clasificadas por Feller Rate en "AA-/Estables" y "AA+/Estables", respectivamente.

**Clientes concentrados con alta calidad crediticia\***



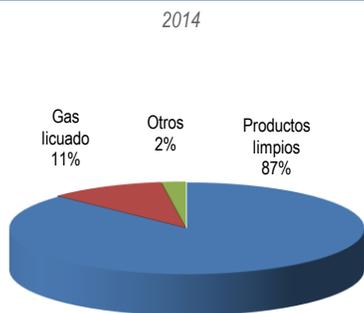
\* En base a sus ingresos.

**Fuerte posición competitiva dentro de la industria de transporte de combustible, en un país con altas necesidades energéticas**

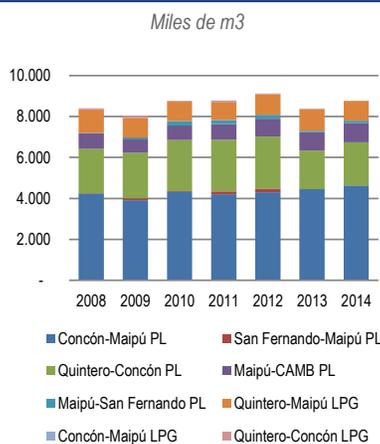
- La compañía cuenta con una serie de ventajas competitivas dentro de la industria del transporte de combustibles que le permiten mantener una fuerte posición competitiva.
- El transporte de combustibles vía oleoductos tiene importantes economías de escala en cuanto a inversión (capacidades discretas) y de operación. Esta es una de las razones que permite que las tarifas de transporte de combustibles de Sonacol sean más competitivas que la alternativa vía camiones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

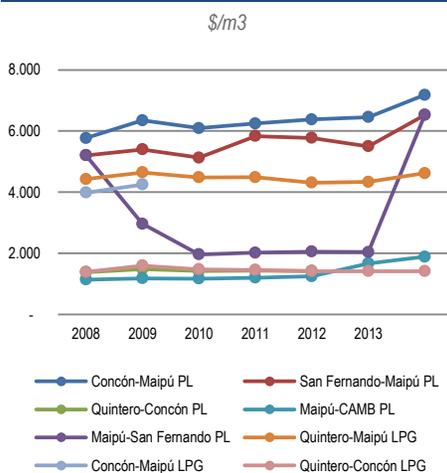
### Distribución de los ingresos por producto



### Volúmenes transportados crecientes de productos



### Evolución de los precios de transporte por oleoducto-gasoducto



- Cabe destacar que la inversión en la red de oleoductos para abastecer la Región Metropolitana ya fue realizada por la compañía y alcanza un valor aproximado de US\$350 millones a valor libro neto.
- La red de oleoductos permite mantener un despacho de combustibles de forma continua y con un alto nivel de seguridad al cliente, diferenciándose del transporte de combustibles a gran escala vía camiones, el cual generaría graves inconvenientes logísticos y de seguridad.
- Las necesidades de capital de trabajo para Sonacol son acotadas dado que no se mantiene inventarios de combustible ya que la totalidad del producto transportado es de propiedad de los clientes.
- Con todo, cerca del 97% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana son transportados a través de la red de Sonacol, tomándola en una empresa con carácter estratégico para el país.

### Ingresos ligados a volúmenes transportados altamente estables y a acuerdos tarifarios reajustados periódicamente

- Cerca del 87% de los ingresos totales de la compañía corresponden al transporte de productos limpios y un 11% a gas licuado de petróleo.
- El servicio a clientes se realiza sin suscripción de contratos, donde las tarifas se encuentran ligadas a volumen y distancia, reajustándose periódicamente a través de indexadores ligados a la UTM (70%) y al dólar (30%).
- A pesar de que el servicio de transporte no tiene un carácter *take or pay*, los volúmenes transportados son altamente estables, como se aprecia en el período analizando, con niveles cercanos a los 8 millones de m<sup>3</sup> para productos limpios y 1 millón de m<sup>3</sup> para gas licuado de petróleo. Esto, responde a las progresivas necesidades de combustible del país ligadas al crecimiento y desarrollo económico.
- Además, la política tarifaria contempla realizar regularmente comparaciones entre sus tarifas y las de medios alternativos, de modo que, de ser necesarios se hagan los ajustes pertinentes para lograr la competitividad y mantener niveles de márgenes estables. De esta forma, se han realizado ajustes tarifarios del orden de 2%-4%, en forma anual.

### Alta concentración de sus ingresos; sin embargo, en clientes de alta calidad crediticia

- Existe una importante concentración de los ingresos en los 3 principales clientes de la compañía: ENAP, Copec S.A. y Gasmar con un 53%, 36% y 11%, respectivamente, a diciembre de 2014.
- ENAP y Empresas Copec están clasificados en "AA+/Estables" y "AA-/Estables", respectivamente.
- Gasmar, propiedad de Gasco con un 51%, Abastible con un 29% y Naviera Ultragascon un 20%.
- Sin embargo, estos clientes presentan una alta calidad crediticia, lo cual mitiga dicho riesgo.

### Estructura de costos concentrada en energía eléctrica y gastos de personal

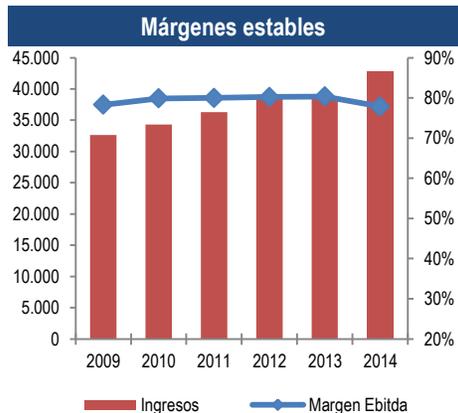
- Con respecto a los costos, cerca del 30% corresponde a costos fijos relacionados al personal. La compañía mantiene un solo sindicato de Operaciones y Mantenimiento con contrato de negociación colectiva vigente desde noviembre 2012 a octubre 2015, sin presiones adicionales de alza de salarios en el corto plazo.
- El 20%, aproximadamente, de los costos corresponden a energía eléctrica necesaria para bombear los productos. Estos son costos de carácter variable, que dependen del volumen transportado. La compañía compra energía a través de tarifas reguladas con plazo de carácter indefinido.
- Existe respaldo de energía eléctrica a través de grupos electrógenos en la estación de bombeo El Bato en Quintero, estación de bombeo Concón y en el Terminal Maipú.

Solvencia **AA**  
Perspectivas **Estables**

**POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA**

### Rentabilidad y capacidad de generación de flujos operativos:

*Altos márgenes y fuerte capacidad de generación de flujos ligados a la estabilidad de su modelo de negocio*



**Perfil de vencimientos**

Millones de pesos

	Banco	Bonos	Total
2015	21.484	17,2	21.502
2016-2018	13.982	6.152	20.134
2019+	0	43.096	43.096

- Sonacol ha presentado un desempeño operacional estable y altos márgenes, con un crecimiento de los últimos 5 años a una tasa promedio de 5,6% anual, registrando ingresos en torno a los \$35.000-\$40.000 millones.
- Durante el año 2014, la empresa registró ingresos por \$42.808 millones, exhibiendo un alza del 10,6% con respecto al año anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores volúmenes transportados de productos limpios (7,8 millones de m3 vs. 7,3 millones de m3 en 2013), junto con un importante ajuste de las tarifas en todos los tramos, en línea con la indexación de tarifas al dólar y a la UTM.
- Los costos de explotación junto con los GAV aumentaron un 19,9% con respecto al año anterior, explicado, principalmente, por el aumento en los gastos por depreciación, energía eléctrica y, en menor medida, gastos de personal.
- Con todo, el Ebitda de la compañía aumentó un 7,2% durante 2014, alcanzando los \$33.335 millones.
- En lo referente al margen Ebitda, destaca su alta estabilidad, el cual se ha mantenido en torno al 80% durante todo el periodo analizado, alcanzando un 78% durante el 2014.
- La estable y alta capacidad de generación de caja de la compañía ha permitido de forma histórica cubrir sus planes de inversión con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un alto pero flexible reparto de dividendos, correspondiente, de forma histórica, al 100% de la utilidad.
- Feller-Rate espera que los ingresos se mantengan crecientes y estables, junto con la adecuada capacidad de la compañía de mantener los márgenes en los rangos exhibidos.

### Estructura de capital y coberturas:

*Parámetros crediticios altamente estables junto con moderado impacto de nueva deuda financiera*

- Al 30 de diciembre de 2014, la deuda financiera de la compañía ascendió a \$84.733 millones, conformada por un mix diversificado de préstamos bancarios y nuevos bonos colocados en el mercado local, en diciembre de 2014, con la finalidad de refinanciar parte de los pasivos de corto plazo de la sociedad.
- Destaca la colocación de la serie B equivalente a UF 1,0 millón a 21 años (con 18 años de gracia a 3,4%) y la serie C por \$24.400 millones a 7 años (con 3 años de gracia) a 4,7%, mejorando el costo de fondeo y alargando el *duration* de la deuda.
- Cerca del 42% de la deuda financiera está sujeta a variaciones de tasa de interés de corto plazo. No obstante, el remanente se encuentra a tasa fija y en UF exhibiendo un adecuado calce.
- Adicionalmente, estos bonos mantienen un *covenant* de Deuda Financiera Neta / Patrimonio menor a 1,3x, cumpliéndose, satisfactoriamente, al 31 de diciembre de 2014.
- Con respecto a los parámetros crediticios, estos han mantenido una alta estabilidad en línea con el crecimiento de la compañía y su modelo de negocios.
- A diciembre de 2014, el endeudamiento financiero, la relación Deuda financiera/ Ebitda y el Ebitda/ Gastos financieros alcanzaron los 1,2x, 2,5x y 7,9x, respectivamente, en línea con la estabilidad exhibida a lo largo del periodo analizado.
- Enmarcado en la reciente reforma tributaria, la compañía ha optado por un régimen parcialmente integrado hasta diciembre de 2016. El impacto en patrimonio, dado el efecto de

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de 2014 por \$ 10.537 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
- Requerimientos de capital de trabajo acotados
- CAPEX según el plan base 2013-2018 informado por la empresa
- Reparto de dividendos por el 100% de las utilidades

pasivos diferidos, fue un cargo de \$7.750 millones por una única vez, afectando la base patrimonial de manera marginal.

- Feller Rate espera que el indicador Deuda Financiera / Ebitda se mantenga en torno a 2,5x y la cobertura de gastos financieros en torno a 7,0x.

## Plan de inversiones

*Acotadas necesidad de capital no impactarían los indicadores crediticios*

- La compañía tiene acotadas necesidades de inversiones debido a que sus activos cuentan con un nivel de holgura suficiente.
- La empresa cuenta con un plan de inversiones base para los próximos periodos el cual considera el capex de mantenimiento, y el eventual desarrollo y construcción de un segundo oleoducto al aeropuerto Comodoro Arturo Merino Benítez ("CAMB"), con una inversión estimada de US\$ 55 millones durante el periodo 2016-2017.
- Se estima el reingreso de este proyecto al SEA durante este año de manera que esté operativo durante el año 2018.
- Feller Rate espera que la generación de caja operacional de la compañía en conjunto con necesidades de inversiones acotadas y similares a periodos anteriores, no implique importantes necesidades de endeudamiento adicional, sin causar presión adicional sobre los parámetros crediticios, manteniéndose en rangos acordes a la clasificación (Deuda Financiera / Ebitda hasta 3,0x en *peak* de inversiones).

## Liquidez: Robusta

- Considerando un Flujo de fondos de la operación esperado para 2015 de \$33.000 millones y una caja de \$10.537 millones, la compañía cuenta con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de \$21.485 millones.
- Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un capex base para el año 2014 cercano a los \$2.500 millones, junto con un reparto de dividendo en línea con una política de reparto del 100% de las utilidades.
- Feller Rate, además, incorpora la estrategia y reestructuración de la deuda en el largo plazo, y un muy buen acceso al mercado financiero local a través de un amplio *pool* de instituciones bancarias locales.

	<b>16 Abril 2014</b>	<b>31 Marzo 2015</b>
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA	AA

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos. Estados financieros bajo IFRS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos Ordinarios	31.755	32.657	34.313	36.310	38.884	38.694	42.808
Ebitda <sup>(1)</sup>	24.093	25.574	27.408	29.048	31.192	31.085	33.335
Resultado Operacional	21.559	22.923	24.324	25.847	27.813	27.429	29.307
Ingresos Financieros	82	26	30	141	153	129	124
Gastos Financieros	-2.168	-2.939	-3.076	-3.507	-3.730	-4.527	-4.200
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.452	16.866	17.502	18.148	16.134	19.132	20.067
<b>Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado</b>	<b>19.496</b>	<b>19.535</b>	<b>17.923</b>	<b>26.509</b>	<b>24.094</b>	<b>26.426</b>	<b>28.334</b>
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.806	-6.220	-7.568	-8.900	-7.494	-2.847	-4.383
Inversiones en Acciones	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre Operacional	12.689	13.315	10.355	17.609	16.600	23.579	23.951
Dividendos Pagados	-20.076	-18.516	-16.917	-18.313	-19.101	-19.045	-19.860
Flujo de Caja Disponible	-7.387	-5.201	-6.562	-704	-2.501	4.533	4.091
Movimiento en Empresas Relacionadas	0	0	0	0	0	0	0
Otros Movimientos de Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-7.387	-5.201	-6.562	-704	-2.501	4.533	4.091
Variación de capital Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Deudas Financieras	7.957	5.014	6.744	1.516	1.170	-3.787	5.607
Otros Movimientos de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento con EERR	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	571	-188	182	811	-1.331	747	9.698
Caja Inicial	47	618	430	612	1.424	92	839
Caja Final	618	430	612	1.424	92	839	10.537
<b>Caja y Equivalentes</b>	<b>618</b>	<b>430</b>	<b>612</b>	<b>1.424</b>	<b>92</b>	<b>839</b>	<b>10.537</b>
Cuentas por Cobrar Clientes	332	707	419	377	614	670	549
Inventario	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera	57.476	59.201	63.261	67.982	73.562	74.706	84.733
Deuda Financiera Ajustada	57.476	59.201	63.261	67.982	73.562	74.706	84.733
<b>Activos Totales</b>	<b>168.122</b>	<b>169.615</b>	<b>176.043</b>	<b>182.393</b>	<b>185.981</b>	<b>186.252</b>	<b>196.863</b>
<b>Pasivos Totales</b>	<b>85.249</b>	<b>86.741</b>	<b>93.170</b>	<b>99.520</b>	<b>106.493</b>	<b>106.765</b>	<b>125.126</b>
<b>Patrimonio + Interés Minoritario</b>	<b>82.873</b>	<b>82.873</b>	<b>82.873</b>	<b>82.873</b>	<b>79.486</b>	<b>79.486</b>	<b>71.736</b>

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margen Bruto	68,4%	75,5%	75,9%	76,3%	71,8%	76,1%	73,7%
Margen Operacional (%)	67,9%	70,2%	70,9%	71,2%	71,5%	70,9%	68,5%
Margen Ebitda (%)	75,9%	78,3%	79,9%	80,0%	80,2%	80,3%	77,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,6%	20,4%	21,1%	21,9%	20,3%	24,1%	28,0%
Costo/Ventas	31,6%	24,5%	24,1%	23,7%	28,2%	23,9%	26,3%
Gav/Ventas	0,5%	5,3%	5,0%	5,1%	0,3%	5,2%	5,2%
Días de Cobro	3,2	6,6	3,7	3,1	4,8	5,2	3,9
Días de Pago	19,0	24,3	103,9	153,3	48,4	29,2	58,0
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,7
Endeudamiento Financiero	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,2
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	11,1	8,7	8,9	8,3	8,4	6,9	7,9
FCNO / Deuda Financiera (%)	33,9%	33,0%	28,3%	39,0%	32,8%	35,4%	33,4%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	34,3%	33,2%	28,6%	39,8%	32,8%	35,8%	38,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,5

### Características de los Instrumentos

#### LINEAS DE BONOS

	787	788
Fecha de inscripción	05.11.14	05.11.14
Monto máximo de la línea	UF 2.000.000*	UF 2.000.000*
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series inscritas y vigentes al amparo	A**,C	B
Covenant Financieros	Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio neto <=1,3x	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

\*Monto máximo total conjunto de UF 2.0 millones\*\*Seria A inscrita y no colocada.

#### BONOS VIGENTES

	B	C
Al amparo de la línea	788	787
Fecha de inscripción	25-11-2014	25-11-2014
Monto de la emisión	UF 1,0 millón	\$24.400 millones
Plazo del bono	21 años	7 años
Fecha vencimiento	01.12.2035	01.06.2021
Amortización del capital	Semestral a partir al 01.06.2033	Semestral a partir de 01.06.2018
Tasa de Interés	3,40%	4,7%
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

## 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 muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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

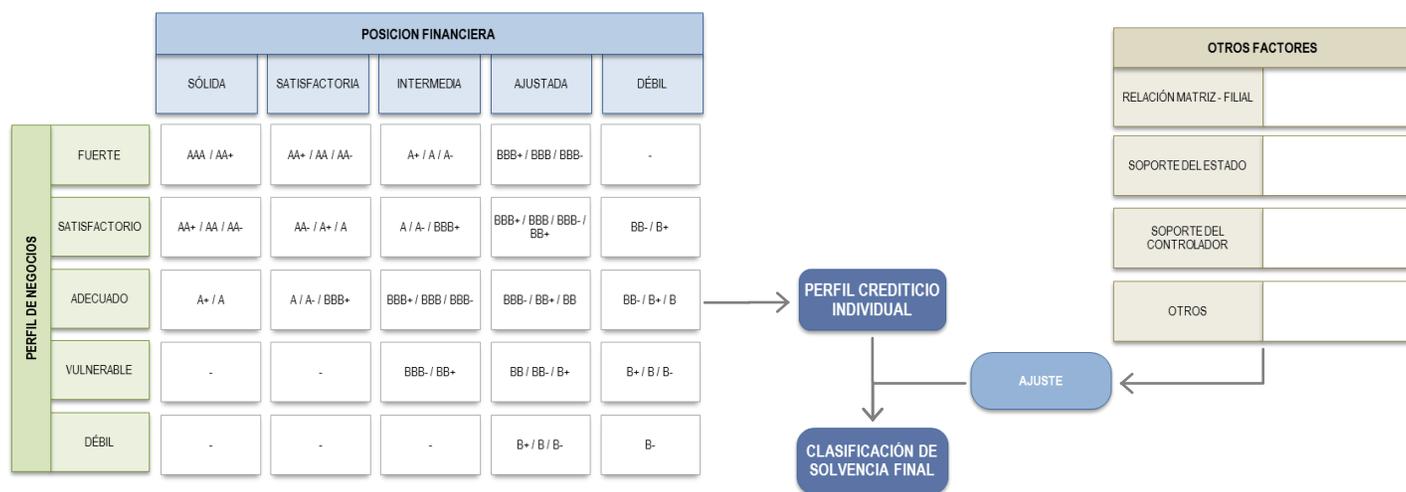
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

## Descriptor 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.



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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.