

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

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Jun.21*
Ingresos Ordinarios	106.285	119.802	82.740
Ebitda	21.985	32.025	29.415
Ebitda Aj.	25.723	36.380	31.894
Margen Ebitda	20,7%	26,7%	35,6%
Margen Ebitda Aj.	24,2%	30,4%	38,5%
Endeudamiento Total	0,3	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero	0,1	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Aj.	0,1	0,3	0,3
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	64,0	34,9	101,5
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj.	0,9	1,7	1,1
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	-0,4	-0,2	-0,4
FCNO / Deuda Financiera	56,5%	49,4%	91,6%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Participación en industria competitiva y sensible al ciclo económico					
Buena posición de mercado en segmentos en los que participan					
Industria intensiva en inversiones					
Diversificación de productos y mercados					
Integración hacia el recurso minero					
Transferencia de tecnología y know-how desde accionista					

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

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA-" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Compañía Industrial El Volcán S.A. (Volcán) responden a un Perfil de Negocios "Satisfactorio" y a una Posición Financiera "Sólida".

Volcán es una empresa productora de materiales de construcción que participa en los segmentos de materiales de fibrocemento, de aislamiento y de yeso, manteniendo una importante posición de mercado.

La compañía obtiene el yeso necesario para la producción de sus planchas de yeso-cartón desde la mina que posee en el Cajón del Maipo, y procesa la colpa en la planta de Puente Alto, lo que presenta una ventaja estratégica por la corta distancia. Sin embargo, debe adquirir las otras materias primas que utilizan en el mercado, dejándola expuesta a la variación de los precios internacionales y al tipo de cambio.

En la actualidad, Volcán cuenta con cuatro plantas en Chile, las que controla en su totalidad. Junto con esto, posee dos plantas en Brasil y una en Colombia, junto con la Compaigne de Saint-Gobain, accionista indirecto de Volcán y uno de los mayores productores de materiales de construcción a nivel mundial.

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular del sector construcción. Adicionalmente, en los últimos periodos los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Durante la primera mitad del año 2020, los resultados de la sociedad se vieron impactados por el avance de la pandemia, mediante la paralización de obras y cuarentenas a lo largo de todo el país. Posteriormente, en la medida que los proyectos podían avanzar, tomando todas las medias sanitarias correspondientes, y ante una mayor flexibilidad en las restricciones a la movilidad, se observó un fuerte crecimiento en la actividad, que se complementó con los subsidios estatales y retiros previsionales.

De esta manera, a junio de 2021, los ingresos consolidados de Volcán alcanzaron los \$ 82.740 millones, registrando una variación del 59,2% respecto de igual periodo del año anterior. Esto, explicado por un relevante crecimiento en cada uno de sus segmentos de negocios, con variaciones anuales del 80,1%, 66,4% y 46,5% en fibrocemento, aislante y yeso, respectivamente.

A igual fecha, los mayores ingresos y un mejor resultado de empresas relacionadas, sumado a las eficiencias en costos y gastos de la operación derivaron en una generación de Ebitda ajustado de \$ 31.894 millones, esto es un 139,3% mayor con respecto a junio de 2020. Asimismo, el margen Ebitda ajustado fue de 38,5% (25,6% a junio de 2020).

Históricamente, Volcán ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando una parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Adicionalmente, ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado, reflejado en un indicador de endeudamiento financiero neto que se ha mantenido en niveles deficitarios desde el año 2012, alcanzando las -0,1 veces a junio de 2021.

Durante el año 2020 el stock de deuda financiera alcanzó \$ 63.149 millones. Ello, asociado a que en febrero de 2020 Volcán realizó la colocación de los bonos Serie A por UF 2,0 millones a 10 años plazo. Los fondos obtenidos han sido utilizados principalmente para la construcción de la planta de planchas de Yeso-cartón (Volcanita) en la comuna de Puente Alto, para la ampliación de la planta de fibrocemento en Lampa y para el prepagado de un crédito bancario de largo plazo, entre otros fines generales y corporativos.

Al primer semestre de 2021, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$ 58.842 millones, registrando una disminución del 6,8% respecto de lo presentado a diciembre de 2020.

Respecto de los indicadores de cobertura, a junio de 2021, la mantención de elevados recursos en caja y equivalentes resultó en una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de -0,4 veces. A su vez, la mayor generación antes mencionada le permitió a Volcán alcanzar una cobertura gastos financieros de 101,5 veces, en comparación con las 34,9 veces registradas a diciembre del año 2020.

La compañía cuenta con una liquidez es "Robusta". Ello, en atención principalmente a una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de sus compromisos financieros. Adicionalmente, ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas de la clasificación de la compañía consideran su relativamente estable capacidad de generación de flujos operacionales y una robusta posición de liquidez, que le permiten cubrir con holgura sus vencimientos, capex y dividendos.

También considera que, en el mediano plazo, la demanda por los productos de la compañía tenderá a normalizarse, lo que, en conjunto con el plan de inversiones, resultaría en un leve deterioro de los indicadores de cobertura, aunque en rangos acordes con la clasificación de riesgo actual. A su vez, dicho efecto sería compensado toda vez que entre en funcionamiento la capacidad de producción adicional.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo; sin embargo, podría darse en caso de presentar un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado superior a 2,0 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Destacada posición competitiva en los segmentos en los que participa.
- Integración hacia el recurso minero, lo cual garantiza el suministro de materia prima para su principal segmento de negocios.
- Presencia en mercados con riesgo relativo mayor al de Chile, lo que, no obstante, ofrece mejores oportunidades de crecimiento.
- Industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.
- Bajo nivel de provisiones de cartera, sin embargo, mora mayor a 90 días se mantiene en rangos adecuados.
- Niveles de inventarios crecientes acordes con la actividad de la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

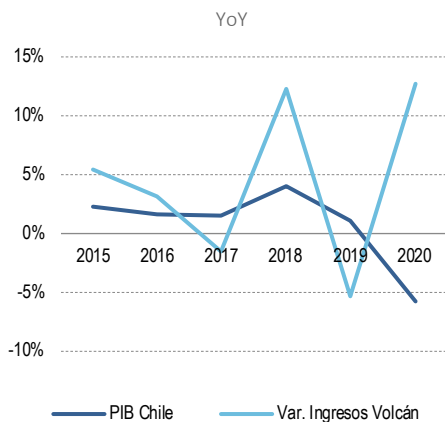
- Resultados operacionales expuestos al desempeño de la actividad económica, en particular del sector construcción.
- Relevante mejora en los indicadores crediticios, asociada al mayor nivel de actividad.
- Bajo nivel de endeudamiento histórico, con mayores requerimientos de financiamiento dado el plan estratégico.
- Robusta posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El accionista controlador de Compañía Industrial El Volcán es el grupo Matte, que controla el 45,26% de la propiedad a través de los vehículos societarios Forestal Peumo S.A., Inmobiliaria Choapa S.A., Inmobiliaria Ñague S.A. y Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A.

Mantienen un pacto de actuación conjunta con Inversiones B.P.B Chile Ltda, quien posee el 30,2% y es el vehículo de inversión en el país de la francesa Compagnie de Saint-Gobain (BBB/Estables en escala internacional).

BUEN DESEMPEÑO PESE A CRISIS SANITARIA



(* Fuentes: (i) Cuentas Nacionales de Chile, Evolución de la Actividad Económica del Año 2020, Banco Central de Chile; (ii) Información pública de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Compañía Industrial El Volcán (Volcán) fue fundada el 9 de noviembre del año 1916, instalando su planta productiva en el Cajón del Maipo. Su operación en ese momento consistía en la extracción de colpa de yeso desde los depósitos aledaños a la planta, para posteriormente calcinarlo y vender el material obtenido a compañías constructoras.

En la actualidad, la compañía participa en la industria de materiales de construcción, comercializando tanto productos de elaboración propia como importados. Tiene presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia y Brasil, en los últimos dos a través de una participación minoritaria.

La compañía empezó a comercializar Volcanita, uno de sus productos emblemáticos elaborado con yeso, en 1948 con la construcción de su planta en Puente Alto. Se expandió al negocio de materiales de aislación en 1968, al construir en el mismo recinto una planta para la producción de lana mineral, comercializada hoy como Aislan. Finalmente, en 2005 entró al segmento de fibrocemento, con la adquisición de James Hardie Fibrocementos Ltda. (actual Fibrocementos Volcán).

La francesa Compaigne de Saint Gobain (BBB/Estables en escala internacional) participa en la propiedad de la compañía a través del 30,2% que controla Inversiones B.P.B Chile Ltda. La compañía ha demostrado su soporte a través de transferencia de tecnologías, que le permite a Volcán acceder a su *know-how*.

Durante el año en curso, Volcán continuó generando alianzas estratégicas con el grupo Saint Gobain, firmando un acuerdo para combinar parte de los activos que ambos mantienen en Perú y Argentina, con el objetivo de entregar soluciones constructivas a más países de Sudamérica. De esta manera, el "Negocio Perú" quedará conformado por la operación de morteros que hasta la fecha Saint Gobain realizaba de manera individual y la operación de planchas de yeso que Volcán realizaba de forma independiente. Asimismo, el "Negocio Argentina", comprende la operación de productos de yeso que hasta la fecha del acuerdo Saint Gobain realizaba de forma particular en ese país.

Volcán pagó al grupo Saint Gobain aproximadamente US\$ 14,8 millones por el negocio en Argentina y pagará US\$ 44,5 millones por el negocio en Perú. La participación societaria de ambos negocios quedó en un 45% para Volcán y el porcentaje restante para el grupo Saint Gobain.

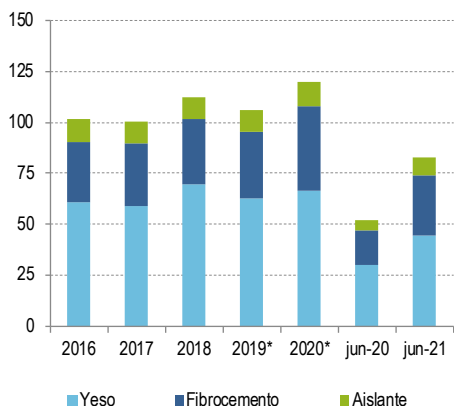
DESEMPEÑO FAVORABLE PESE A PRESIONES ORIGINADAS A PARTIR DEL AVANCE DEL BROTE COVID-19

Durante 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países en los que opera Volcán tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

En este escenario, se observó una caída relevante en la inversión del sector construcción durante 2020. Según estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción, durante dicho periodo se paralizó una inversión de al menos US\$ 3,6 mil millones. De esta manera, la inversión sectorial (ajustada por efectos estacionales y de calendario) acumuló una caída anual del 11,5% durante el año 2020, lo que se compara negativamente con el crecimiento observado en 2019 (5,6%) y se encuentra en línea con los resultados

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Cifras en millones de pesos

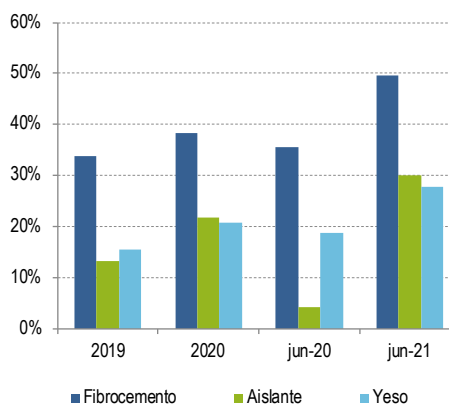


(*) No considera Perú.

(**) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

EVOLUCIÓN DE MARGEN EBITDA POR SEGMENTO

%



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

desestacionalizados del PIB e inversión agregada de la economía (-6,0% y -11,7%, respectivamente).

Durante el primer semestre de 2021, las mayores restricciones a la movilidad impactaron el desarrollo normal de múltiples proyectos en ejecución, generando retrasos en el avance de las obras de edificación habitacional y no habitacional, junto con retrasos en los cronogramas de inversiones de obras civiles. De esta forma, según cifras del informe Cuentas Nacionales de Chile del segundo trimestre de 2021, elaborado por el Banco Central, la inversión sectorial registró una caída acumulada del 10,2% respecto de igual periodo de 2020.

Para el tercer y cuarto trimestre de 2021 se espera una importante recuperación, derivada en gran manera por la menor base de comparación y el mejor escenario epidemiológico. Así, al cierre de 2021, la inversión sectorial evidenciaría un crecimiento anual de entre el 6,7% y el 9,7%. Sin embargo, dichas proyecciones presentan múltiples fuentes de incertidumbre que podrían presionar a la baja la evolución esperada. Entre ellas, destacan la probabilidad de aparición de nuevas cepas, los problemas logísticos de abastecimiento de insumos, la falta de materiales, condiciones de acceso al crédito menos favorables para el sector construcción, incremento en el costo de los materiales y la incertidumbre en torno al desarrollo de la nueva constitución.

Respecto de lo anterior, si bien durante el segundo trimestre de 2020 Volcán evidenció presiones sobre sus resultados, producto de una relevante disminución de la demanda, la fuerte recuperación evidenciada a partir del segundo semestre de igual periodo resultó en un relevante crecimiento de los niveles de venta, acumulando un aumento anual del 12,7% a diciembre de 2020. Asimismo, durante los primeros seis meses de 2021, la compañía ha continuado exhibiendo una tendencia favorable, acumulando un crecimiento del 59,2% respecto del primer semestre del año anterior.

Si bien la compañía no se ha visto impactada de forma relevante por el avance de la pandemia, su producción se destina en buena parte al segmento habitacional, por lo que la posible disminución en los niveles de inversión privada o presiones sobre la demanda, podrían impactar los resultados de la empresa en el mediano plazo. Ante esto, Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la compañía.

DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES NEGOCIOS EN LO QUE PARTICIPA

Volcán es una de las principales empresas de materiales de construcción del país, contando con un amplio portafolio de productos que se reparten en tres líneas de negocio: Yeso, Aislantes y Fibrocemento. Posee cinco plantas, que controla en un 100%, de las cuales cuatro están ubicadas en Chile y una está en Perú.

La compañía es líder de mercado en los segmentos de planchas de yeso-cartón y lana de vidrio. A esto se suma una participación de mercado intermedia en fibrocemento. Sin embargo, es importante notar que todos sus productos y segmentos enfrentan una fuerte competencia.

— YESO

Esta línea de negocios es la más antigua de la compañía. Históricamente es la que ha representado la mayor parte de los ingresos de Volcán, alcanzando los \$ 44.298 millones a junio de 2021, lo que representa un 53,5% del total.

Dentro de los productos en base a yeso que comercializa Volcán, destacan las placas de yeso-cartón comercializadas bajo la marca Volcanita, el yeso en polvo comercializado

bajo las marcas Super y Express y el yeso enfocado en el sector agrícola, comercializado como Fertiyeso.

Dentro de la industria de la construcción, los principales usos de la Volcanita y otros productos en base a yeso es en la tabiquería, en confecciones de cielos y en terminaciones. También tiene usos en otras industrias, como insumo para la elaboración de cemento y de elementos sanitarios, entre otras cosas.

La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de la alemana Knauf y de la belga Romeral. Además, enfrenta una fuerte competencia a través de productos sustitutos como ladrillos, los bloques de cemento, el hormigón y el poliestireno, entre otros.

— FIBROCEMENTO

Esta línea de negocios es la más reciente de Volcán, y se concentra en la producción de fibrocemento, un material de construcción en forma de placas, cuyo principal uso se da en el mercado de construcción habitacional, para la confección de fachadas. Los productos son elaborados por la filial Fibrocementos Volcán S.A.

A junio de 2021, los ingresos de este segmento fueron de \$ 29.747 millones, lo que representa un 36,0% de los ingresos totales a esa fecha.

Volcán comercializa sus productos de placas de fibrocemento bajo las marcas Volcánboard, Econoboard, VolcánSiding, VolcánBacker y Durafront entre otras.

La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de Technoplac, Tejas de Chena, Becton y el líder de mercado, Pizarreño. Además, enfrenta una fuerte competencia de productos como bloques de cemento y sidings, tanto de plástico como de madera.

— AISLANTES

Esta línea de negocios se enfoca en materiales de aislación, para lo cual cuentan con dos productos: lana de vidrio, que se usa en aislación de construcciones habitacionales y se comercializa bajo la marca Aislanglass y lana mineral, que se usa en aislación de equipos y procesos industriales y se comercializa como Aislan.

A junio de 2021, los ingresos de este segmento fueron de \$ 8.695 millones, lo que representa un 10,5% de los ingresos totales del período.

Este segmento se caracteriza por ser un negocio con costos fijos altos, debido a la inversión necesaria para poder instalar la operación. Debido a lo anterior, es importante el uso de la capacidad instalada de la fábrica, que es alto en la producción de lana de vidrio, pero en el caso de la lana mineral todavía no aprovecha la totalidad de su capacidad de producción.

La principal competencia que enfrenta la compañía es a través de importaciones de ambos tipos de lana. Junto con esto, enfrenta una fuerte competencia de materiales como el poliestireno, la celulosa proyectada, la fibra de poliéster y el poliuretano inyectado, entre otros.

— OTROS

En marzo de 2017, a través de un *joint venture* con Saint Gobain, Volcán adquirió el 45% de las acciones emitidas por Solcrom S.A. (negocio que no consolida).

La compañía se especializa en la producción y comercialización de morteros para la industria de la construcción, lo cual aporta a la diversificación de la cartera de productos

de Volcán. También producen adhesivos, sellantes, fragües, impermeabilizantes para distintos tipos de sustratos, entre otras cosas.

A partir de marzo de 2019, los productos de Solcrom se comercializan bajo la marca Weber, perteneciente a Saint Gobain.

Adicionalmente, Volcán posee el 45% de participación en Saint Gobain Placo S.A. en Argentina, Fiberglass en Colombia y Placo Do Brasil.

EXPOSICIÓN A LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DE SUS PRINCIPALES INSUMOS Y PRODUCTOS MITIGADA, EN PARTE, POR INTEGRACIÓN VERTICAL Y GESTIÓN COMERCIAL

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones a los precios de sus principales insumos. Al respecto, las variaciones en el precio del cartón, de la celulosa y de la energía, entre otras, impactan directamente en los márgenes. Ello es mitigado, en parte, por la capacidad de la compañía de traspasar parte del aumento en los costos a sus clientes.

A la vez, al ser *commodities* transados en mercados internacionales, los precios de las materias primas de Volcán están, en gran parte, indexadas al dólar (más de un 50% del total), por lo que se encuentra expuesta al riesgo del tipo de cambio. Para controlar esto, la compañía mantiene activos financieros en dólares (los intereses generados por estos, junto con los ingresos en dólares por exportaciones, son utilizados para pagar parcialmente los insumos y controlar así el descalce).

Revisando por segmento, en la línea de yeso uno de los principales insumos necesarios es el mineral de yeso, para lo cual, Volcán cuenta con una mina en las inmediaciones del Cajón del Maipo, desde la cual extrae la colpa de yeso para después enviar el material a su planta de Puente Alto. La mina cuenta con una gran cantidad de reservas, que aseguran su funcionamiento por más de 100 años más y es operada por su filial, Minera Lo Valdés S.A.

Otro insumo relevante en esta línea de negocios es el papel. Al ser un *commodity*, su precio depende del mercado internacional, con lo cual la compañía queda expuesta a las variaciones que este pueda sufrir, afectando potencialmente su estructura de costos.

En el negocio de aislantes, dentro de los principales insumos se encuentran la arena o vidrio molido, cuyos precios están determinados por la situación internacional al ser *commodities* y la electricidad, debido a la gran cantidad de energía que necesitan las maquinas usadas en la producción.

Por otra parte, los resultados de la compañía se encuentran expuestos a las variaciones en los precios de sus principales productos, los cuales pueden cambiar en función de la aparición de nuevos competidores y de nuevos artículos o soluciones constructivas (de fabricación local o importada). Para mitigar el posible impacto de una mayor competencia o la aparición de nuevos productos, Volcán ha implementado una constante estrategia de diversificación, ofreciendo al mercado nuevas alternativas y potenciando su posición de mercado.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2018	2019	2020	Jun. 2021
Mora mayor a 90 días (%)	1,9%	6,5%	2,5%	1,0%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,7	0,5	0,8	0,6
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	19,3%	22,1%	19,8%	14,4%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,4%	1,4%	0,5%	0,1%

(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

PRESENCIA INTERNACIONAL EN MERCADOS CON MAYOR RIESGO RELATIVO A CHILE

Junto con las cuatro plantas que controla, Volcán posee una participación minoritaria en dos plantas en Brasil, y en una planta en Colombia.

En Brasil (clasificado en BB-/Estables en escala internacional), Volcán cuenta con una participación en dos plantas productoras de planchas de cartón-yeso, a través de su coligada Placo do Brasil. Su socio, y el accionista controlador, es BPB Plc, filial de la Compagnie de Saint-Gobain.

En Colombia (clasificado en BB+/Estables en escala internacional), poseen una participación del 45% en Fiberglass Colombia, que compraron en conjunto con Saint Gobain, quien posee el 55% restante. Fiberglass posee una planta de lana de vidrio, comercializando sus productos en el mercado colombiano y exportando a América Central.

En Argentina (clasificado CCC+/Estables en escala global), a través de Saint Gobain Placo S.A., cuenta con instalaciones para la producción yeso en polvo y para la fabricación de planchas de yeso cartón.

A pesar de que son economías de mayor riesgo relativo a Chile (clasificado en A/Estables), estos mercados presentan oportunidades de crecimiento y de diversificación de negocios para Volcán debido a que presentan una menor penetración de mercado.

CANALES DE DISTRIBUCIÓN CONCENTRADOS EN GRANDES RETAILERS

Los principales canales de distribución de Volcán son las distribuidoras de materiales para la construcción, las tiendas de mejoramiento del hogar (el segmento retail) y la subdistribución, entre otros. Gracias a la variedad de canales, la compañía logra atender a todo el territorio nacional, y también exportar a otros países, entre los cuales destacan como principales destinos Perú, Argentina y Bolivia.

La compañía cuenta con un equipo comercial centralizado, encargado de las relaciones con los diferentes distribuidores de los productos de Volcán. Junto con esto, y para atender la demanda por sus productos, cuentan con cinco centros de distribución en regiones, ubicados en Antofagasta, La Serena, Valparaíso, Concepción y Puerto Montt.

BAJO NIVEL DE PROVISIONES DE CARTERA, NO OBSTANTE, MORA MAYOR A 90 DÍAS SE MANTIENE EN RANGOS BAJOS

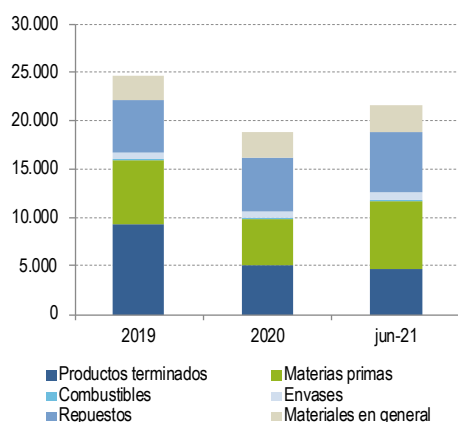
Hasta el año 2020, las cuentas por cobrar a clientes habían presentado una tendencia al alza, alcanzando los \$ 23.666 millones. Esto, en línea con el aumento en la actividad que ha presentado la entidad, lo cual se ha traducido en un constante crecimiento de sus ingresos.

Sin embargo, a junio de 2021, la compañía presentó una disminución del 8,6% en la cartera bruta respecto de lo registrado al cierre del año anterior, alcanzando los \$ 21.631 millones, lo que se encuentra en línea con la disminución en los días de cobro (51,4 al primer trimestre de 2021, en comparación con los 69,8 de diciembre de 2020).

En línea con lo anterior, a igual periodo la incidencia de la mora total en relación con los ingresos se situó en un 1,2%, cifra por debajo de los registrado en los últimos años (3,2% promedio).

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



Por su parte, la mora mayor a 90 días ha presentado una tendencia a la baja en los últimos años, pasando desde un 6,5% en 2019 hasta un 1,0% al primer semestre de 2021. Durante igual periodo, la cobertura de la mora mayor a 90 días disminuyó hasta las 0,6 veces (0,8 veces a diciembre de 2020).

Respecto de lo anterior, se debe señalar que, pese al bajo nivel de provisiones, la cartera en mora mayor a 90 días representaba, a junio de 2021, un 0,1% de los ingresos consolidados de los últimos 12 meses.

Cabe destacar que la compañía mitiga su riesgo de crédito mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes, que se administra a través de un comité de crédito. Además, Volcán mantiene seguros de crédito por el 90% de la línea de crédito asignada a cada cliente y distribuidor, disminuyendo el riesgo de su cartera.

NIVELES DE INVENTARIOS COHERENTE ANTE EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD DE LA ENTIDAD.

La estrategia de la entidad considera el manejo de las necesidades de capital de trabajo, en conjunto con la mantención e incremento de los niveles de actividad. Para ello, parte fundamental es el manejo de los inventarios, la respectiva rotación de éste y las necesidades para suplir las demandas en el país.

Ante ello, entre 2012 y 2019 se observó un constante crecimiento en el *stock* de inventario, con un aumento anual compuesto del 6,6%. Ello implicó que el inventario creciera desde los \$ 15.302 millones hasta los \$ 23.891 millones.

Sin embargo, en 2020 el inventario presentó una baja anual del 24,5%, debido principalmente a una disminución en productos terminados (45,6%) y en materias primas (27,3%), lo que se explica principalmente por el fuerte incremento en la demanda evidenciado a partir del segundo semestre del año y las dificultades logísticas generadas a la raíz de la crisis sanitaria.

A junio de 2021, los inventarios de la entidad presentaron un crecimiento del 14,4% en comparación a fines del año 2020, alcanzando los \$ 21.540 millones, lo que se encuentra asociado a mayores niveles de materias primas y repuestos.

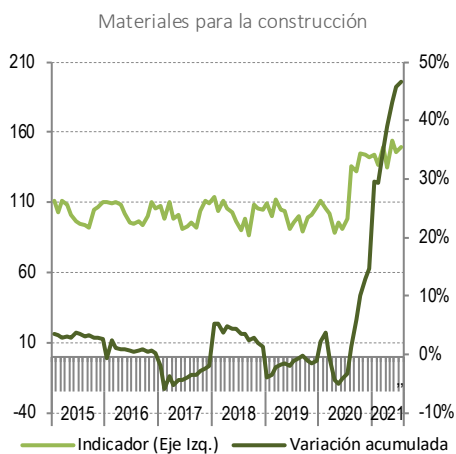
PLAN DE INVERSIÓN CENTRADO EN AUMENTO DE CAPACIDAD PRODUCTIVA

El actual plan de inversiones de la compañía está enfocado en cuatro ejes: aumento de capacidad, productividad, medio ambiente y seguridad.

Dentro de los aumentos de capacidad y productividad destaca la construcción de una nueva planta de Volcanita en Puente Alto. Ésta le permitirá a la entidad un aumento del 50% en producción y además contará con un proceso más automatizado. A su vez, tendrá un monto de inversión total cercano a los US\$ 62 millones y se espera que entre en operación hacia el primer trimestre del año 2022.

Junto con lo anterior, la compañía también está construyendo una tercera línea de producción de planchas de Fibrocemento en Lampa, la cual permitirá elaborar productos más gruesos que las que elaboran en la actualidad, para así dar más variedad a su portafolio de productos y atender nuevas necesidades del mercado. El costo total asociado a esta nueva línea sería de US\$ 26 millones y se espera que entre en funcionamiento el cuarto trimestre de 2021.

ÍNDICE DE VENTAS DE MATERIALES



(*) Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a estadísticas del INE

Otros objetivos del plan de inversiones de la compañía son el mantenimiento de los equipos que utilizan en sus procesos productivos, y potenciales negocios que observen en la región.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA Y SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

La compañía participa en la industria de materiales de la construcción, cuyo desempeño depende fuertemente de los resultados de la industria de la construcción y del ciclo económico que enfrenta el país. Una contracción de la economía o variaciones en variables como expectativas económicas o inflación impactan de forma negativa en la demanda de materiales de construcción.

La mayoría de los productos de Volcán se destinan a construcción inmobiliaria, por lo que el desempeño del mercado inmobiliario también impacta en sus resultados, al igual que los indicadores de empleo, ya que un mayor desempleo ralentiza la venta de nuevas viviendas.

Un indicador del desempeño de la industria es el Índice de Ventas de Materiales para la construcción informado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en el cual se puede observar cómo en términos acumulados, tras presentar valores deficitarios hasta junio de 2020, asociado a una demanda más deprimida, comenzó a registrar un fuerte crecimiento terminando el año 2020 en un 14,7% y continuando su alza durante los primeros siete meses de 2021 hasta alcanzar en términos acumulados un 46,8%.

Además, se debe señalar que la industria presenta un alto grado de atomización, debido a la variedad de competidores y de materiales disponibles para la construcción. Esto crea un ambiente altamente competitivo, donde la diferenciación de los productos ya sea a través de materiales que atiendan necesidades de nicho o a través de conocimiento de marca, es clave para lograr mantener los márgenes de operación.

Por otro lado, las barreras de entrada de la industria no son bajas, debido a la alta inversión que requiere la instalación de las plantas y al alto costo fijo asociado a la mantención de los equipos.

MARCO REGULATORIO ESTABLE, PERO CON NORMAS TÉCNICAS EN CONSTANTE ACTUALIZACIÓN

La principal normativa que regula la industria es el D.S. N°47 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU) - la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones - que establece las normas técnicas con las cuales deben cumplir los materiales usados en la construcción, con el fin de que alcancen un estándar mínimo de calidad. Los materiales que no cumplen estos estándares mínimos no pueden ser usados en construcciones, y su comercialización puede ser prohibida por el Presidente de la República, previo informe del MINVU.

También es relevante el D.S. N°10 del MINVU, que establece el Registro Oficial de Laboratorios de Control Técnico de Calidad de Construcción y aprueba su reglamento. Adicionalmente, están las Normas Chilenas (NCh) establecidas por el Instituto Nacional de Normalización, que son obligatorias en caso de estar mencionadas en los D.S. N°47 y D.S. N°10, y las Normas Técnicas MINVU, que pueden ser obligatorias o referenciales según lo establezca el ministerio. Estas normas técnicas están en constante actualización, debido a la aparición de nuevas técnicas constructivas y nuevos materiales.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Desde el año 2019 la compañía se encuentra trabajando en lograr un desarrollo sostenible, centrado en agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, y producción y consumo responsables.

— AMBIENTALES

La estrategia sustentable en materia medio ambiental de la compañía se encuentra enfocada en la disminución de extracción de agua (tanto desde la red pública como desde pozos) utilizada para su producción y funcionamiento. Adicionalmente, considera el uso responsable de energía que les ha permitido la implementación de la ISO 50001.

Por otro lado, la compañía ha implementado una política de reciclaje, impactando los insumos y los residuos utilizados para la producción.

— SOCIALES

Dentro de la responsabilidad social empresarial, Volcán ha buscado ser un aporte a la productividad en obra del país, mediante la formación y certificación de instaladores, provenientes de un amplio espectro de empresas constructoras y contratistas. En estos cursos se enseñan las mejores prácticas en construcción, a la vez que se constituyen en una excelente instancia para enseñar el uso de las últimas tecnologías disponibles aplicadas al trabajo en obra.

Volcán ha certificado más de 2.500 instaladores y contratistas de tabiques, a los que se suman 600 supervisores de obras en Santiago, La Serena, Talca y Chillán.

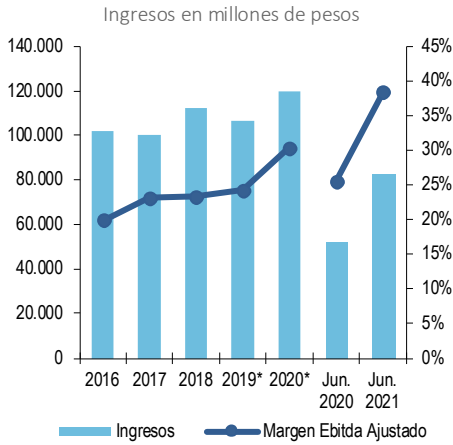
Junto con lo anterior, la compañía busca, de manera interna, lograr empleo pleno, productivo y decente para sus colaboradores. En este apartado, cuenta con certificación ISO 45001.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Directorio de 7 miembros (1 de ellos independiente). Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

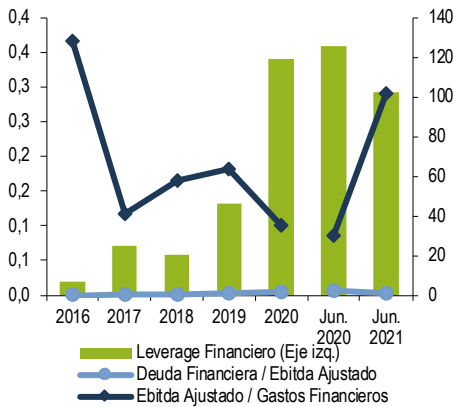
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web información para sus inversionistas, tales como memorias, estados financieros trimestrales y análisis razonados, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



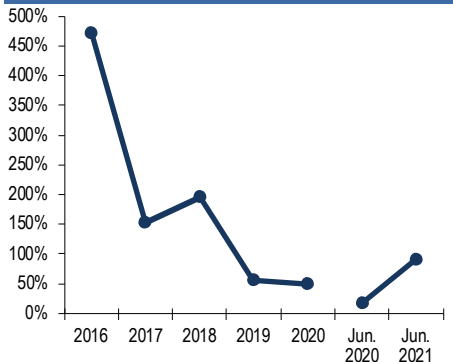
*No considera Perú.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a junio se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a junio se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

| SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Mejoría en los resultados operacionales ante fuerte crecimiento en la demanda

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular del sector construcción.

Adicionalmente, en los últimos periodos los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Durante la primera mitad del año 2020, los resultados de la sociedad se vieron impactados por el avance de la pandemia, mediante la paralización de obras y cuarentenas a lo largo de todo el país. Posteriormente, en la medida que los proyectos podían avanzar, tomando todas las medias sanitarias correspondientes, y ante una mayor flexibilidad en las restricciones a la movilidad, se observó un fuerte crecimiento en la actividad, que se complementó con los subsidios estatales y retiros previsionales.

De esta forma, a diciembre de 2020, la compañía alcanzó ingresos consolidados por \$ 119.802 millones, esto es, un 12,7% mayor a lo exhibido al cierre del año 2019. Ello, producto mayoritariamente del fuerte crecimiento en los ingresos provenientes del segmento fibrocemento (28,0%), sumado a los aumentos en los ingresos de los negocios de yeso (5,7%) y aislante (8,2%).

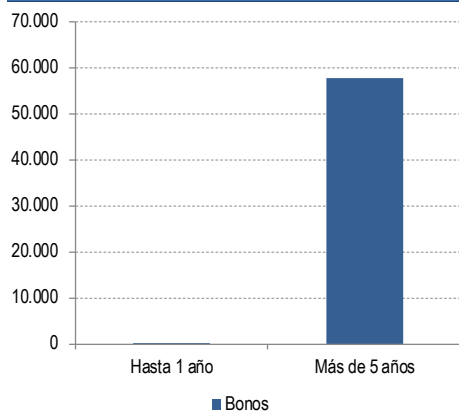
A igual periodo, la compañía mantuvo un adecuado manejo de la estructura de costos, considerando los mayores precios de algunos insumos y las dificultades logísticas, lo que fue más que compensado por las economías de escalas ante un mayor nivel de producción y ventas, y por la gestión comercial de Volcán, traspasando parte del aumento a precios finales. Así, a diciembre de 2020, la compañía alcanzó una generación de Ebitda de \$ 32.025 millones (\$ 21.985 millones en 2019).

De igual forma, el Ebitda ajustado (incorpora el resultado de empresas relacionadas) alcanzó los \$ 36.380 millones, registrando un aumento anual del 45,7%, asociado a la mayor generación antes mencionada y a un mejor resultado de sus coligadas. Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado fue de un 30,4%, cifra muy por sobre el 21,8% promedio observado entre los años 2012 y 2019.

Al primer semestre de 2021, Volcán continuó evidenciando una tendencia positiva en los ingresos consolidados, registrando un aumento anual del 59,2% y alcanzando los \$ 82.740 millones. Esto, explicado por un relevante crecimiento en cada uno de sus segmentos de negocios, con variaciones anuales del 80,1%, 66,4% y 46,5% en fibrocemento, aislante y yeso, respectivamente.

A igual fecha, los mayores ingresos y un mejor resultado de empresas relacionadas, sumado a las eficiencias en costos y gastos de la operación resultaron en una generación de Ebitda ajustado de \$ 31.894 millones, esto es, un 139,3% mayor a lo presentado a junio de 2020, periodo en el que los resultados de la compañía se vieron impactados por el avance de la pandemia. Asimismo, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 38,5% (25,6% a junio de 2020).

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA ESTRUCTURADO EN EL LARGO PLAZO



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2021 por \$ 78.839 millones.
- Flujo de fondos consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

Respecto de la generación de flujos de la compañía, ésta evidencia cierto grado de volatilidad atribuible a la dependencia del desempeño de la industria de la construcción y del ciclo económico. No obstante, se ha mantenido en valores positivos para todo el periodo evaluado, con un relevante crecimiento en 2020 y los primeros seis meses de 2021. Así, a junio de 2021, la capacidad de pago de la entidad (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) alcanzó un 92% (18% al primer semestre de 2020).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejoría en los indicadores crediticios tras fuerte crecimiento de la generación de flujos

Históricamente, la compañía ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando una parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Adicionalmente, la entidad ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado, reflejado en un indicador de endeudamiento financiero neto que se ha mantenido en niveles deficitarios desde el año 2012, alcanzando las -0,1 veces a junio de 2021.

Respecto de lo anterior, durante el año 2020 el *stock* de deuda financiera alcanzó los \$ 63.149 millones. Ello, asociado a que durante febrero de dicho periodo Volcán realizó la colocación de los bonos Serie A por U.F. 2,0 millones a 10 años plazo. Los fondos obtenidos han sido utilizados principalmente para la construcción de la planta de planchas de Yeso-cartón (Volcanita) en la comuna de Puente Alto y para la ampliación de la planta de fibrocemento en Lampa y, en menor medida, para el prepago de un crédito bancario de largo plazo y para otros fines generales y corporativos.

Al primer semestre de 2021, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los \$ 58.842 millones, registrando una disminución del 6,8% respecto de lo presentado a diciembre de 2020. Lo anterior, incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considera dicho efecto, el *stock* de deuda financiera ajustado alcanzaba los \$ 57.992 millones. Este último, estaba compuesto íntegramente por los bonos Serie A y se encontraba estructurado en un 98,6% en el largo plazo.

La compañía mantiene la totalidad de su deuda financiera ajustada a tasa fija, mitigando así el riesgo de fluctuaciones de la tasa de interés. Por otro lado, existe una exposición a la inflación, debido a que los bonos se encuentran en U.F.

Respecto de los indicadores de cobertura, a junio de 2021, la mantención de elevados recursos en caja y equivalentes, resultó en una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de -0,4 veces. A su vez, la mayor generación antes mencionada le permitió a Volcán alcanzar una cobertura gastos financieros de 101,5 veces, en comparación con las 34,9 veces registradas a diciembre del año 2020.

Feller Rate espera que, en el mediano plazo, la demanda por los productos de la compañía tienda a normalizarse, lo que en conjunto con el plan de inversiones resultaría en un leve deterioro de los indicadores de cobertura, aunque en rangos acordes con la clasificación de riesgo actual. A su vez, dicho efecto sería compensado toda vez que entre en funcionamiento la capacidad de producción adicional.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La compañía se ha caracterizado por mantener una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de sus compromisos financieros. Adicionalmente, ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado, resultando en una liquidez clasificada como "Robusta".

En línea con lo anterior, a junio de 2021, la compañía presentaba una generación de fondos que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 54.432 millones y recursos en caja y equivalentes por \$ 78.839 millones, lo que le permite cubrir con holgura los vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 831 millones y los requerimientos asociados a su plan de inversiones.

Al respecto, para los próximos años la calificación considera menores necesidades de inversión que las presentadas en los últimos periodos. Además, incorpora línea de crédito disponibles con bancos de la plaza y el acceso al mercado de capitales con que cuenta Volcán.

Históricamente, la sociedad había presentado una política de reparto de dividendos en torno al 50%. Sin embargo, esta política se flexibilizó al 30% durante la junta de accionistas de abril de 2019, considerando las mayores necesidades de caja y Capex asociados a la construcción de la nueva planta de volcánita y la nueva línea de producción de fibrocemento. En el corto plazo, se espera que la política vuelva a niveles similares a lo presentado históricamente por la entidad.

	10 Septiembre 2019	30 Septiembre 2020	30 Septiembre 2021
Solvencia	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019*	2020*	jun-20	jun-21
Ingresos Operacionales	101.636	100.057	112.292	106.285	119.802	51.984	82.740
Ebitda (1)	19.437	22.154	24.125	21.985	32.025	11.657	29.415
Ebitda Ajustado (2)	20.278	23.168	26.199	25.723	36.380	13.326	31.894
Resultado Operacional	14.271	16.514	18.985	17.111	25.864	9.085	26.257
Ingresos Financieros	1.066	1.071	1.028	995	2.308	947	72
Gastos Financieros	-158	-563	-451	-402	-1.041	-652	-152
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	13.245	14.380	16.686	16.710	25.321	8.155	29.215
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	14.111	17.676	19.246	13.741	31.643	8.037	30.825
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	13.021	16.805	18.741	13.022	31.183	7.942	30.651
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	14.111	17.676	19.246	13.741	31.643	8.037	30.825
Inversiones en Activos Fijos Netas	-5.533	-6.506	-7.195	-18.931	-28.406	-17.579	-13.616
Inversiones en Acciones	-73	-14.498	-3.409	1.311	15.854	1.638	7.181
Flujo de Caja Libre Operacional	8.506	-3.328	8.642	-3.879	19.092	-7.904	24.390
Dividendos Pagados	-5.260	-6.595	-7.862	-7.288	-5.026	-3.530	-11.180
Flujo de Caja Disponible	3.245	-9.922	780	-11.167	14.066	-11.435	13.210
Otros Movimientos de Inversiones	288	3.480	1.053	1.247			279
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	3.534	-6.443	1.833	-9.920	14.066	-11.435	13.489
Variación de Deudas Financieras		10.081	-1.680	13.110	39.760	39.361	-6.010
Otros Movimientos de Financiamiento	-28	-16	98	-64	-194	129	-77
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	3.506	3.622	251	3.126	53.631	28.055	7.401
Caja Inicial	7.228	10.734	14.356	14.607	17.733	17.733	71.364
Caja Final	10.734	14.356	14.607	17.733	71.364	45.788	78.765
Caja y Equivalentes (3)	29.167	27.696	30.653	33.673	70.150	61.747	78.839
Cuentas por Cobrar Clientes	21.119	21.687	20.952	22.746	23.228	23.382	21.513
Inventario	18.053	18.884	22.020	23.891	18.034	25.502	20.784
Deuda Financiera	2.755	10.973	9.492	23.052	63.149	63.730	58.842
Activos Totales	177.340	192.078	198.788	227.044	287.535	268.115	302.505
Pasivos Totales	28.534	39.300	37.914	51.896	102.542	91.019	101.988
Patrimonio + Interés Minoritario	148.806	152.777	160.874	175.147	184.993	177.096	200.517

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Utilidades de coligadas

(3) Caja y Equivalentes: Incluye otros activos financieros corrientes y no corrientes

*No considera Perú.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019*	2020*	jun-20	jun-21
Margen Bruto (%)	36,6%	39,0%	38,8%	38,2%	41,6%	39,2%	48,4%
Margen Operacional (%)	14,0%	16,5%	16,9%	16,1%	21,6%	17,5%	31,7%
Margen Ebitda (%) (1)	19,1%	22,1%	21,5%	20,7%	26,7%	22,4%	35,6%
Margen Ebitda Ajustado (%) (2)	20,0%	23,2%	23,3%	24,2%	30,4%	25,6%	38,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,9%	9,4%	10,4%	9,5%	13,7%	8,9%	23,1%
Costo/Ventas	63,4%	61,0%	61,2%	61,8%	58,4%	60,8%	51,6%
Gav/Ventas	22,6%	22,5%	21,9%	22,1%	20,0%	21,8%	16,6%
Días de Cobro	74,8	78,0	67,2	77,0	69,8	85,4	51,4
Días de Pago	48,8	55,2	42,5	62,6	59,6	55,5	58,8
Días de Inventario	100,9	111,4	115,4	131,0	92,7	153,9	92,2
Endeudamiento Total	0,2	0,3	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)(1)	0,1	0,5	0,4	1,0	2,0	3,0	1,2
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) (2)	0,1	0,5	0,4	0,9	1,7	2,5	1,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)(1)	-1,4	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	0,1	-0,4
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) (2)	-1,3	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	0,1	-0,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)(1)	123,0	39,3	53,4	54,7	30,8	25,6	92,0
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados (2)	128,4	41,1	58,0	64,0	34,9	30,2	101,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	472,6%	153,2%	197,4%	56,5%	49,4%	18,5%	91,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-49,3%	-100,5%	-88,6%	-122,6%	-445,4%	594,4%	-269,5%
Liquidez Corriente (vc)	4,3	3,7	3,9	2,4	4,6	6,1	4,5

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Utilidades de coligadas

(3) Caja y Equivalentes: Incluye otros activos financieros corrientes y no corrientes

*No considera Perú.

LINEAS DE BONOS

	981	982
Fecha de inscripción	19-11-2019	19-11-2019
Monto de la línea*	UF 2,5 millones	UF 2,5 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	A	B, C, D
Covenants	Deuda financiera neta sobre Ebitda <= 3,5x y pasivos netos sobre patrimonio <=1,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

SERIES DE BONOS VIGENTES

	Serie A
Fecha de inscripción	09-01-2020
Al amparo de Línea de Bonos	981
Monto	UF 2,5 millones
Plazo de amortización	10 años
Fecha de inicio de amortización	15-11-2029
Fecha de vencimiento de amortización	15-11-2029
Tasa de Interés	1,6% anual
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

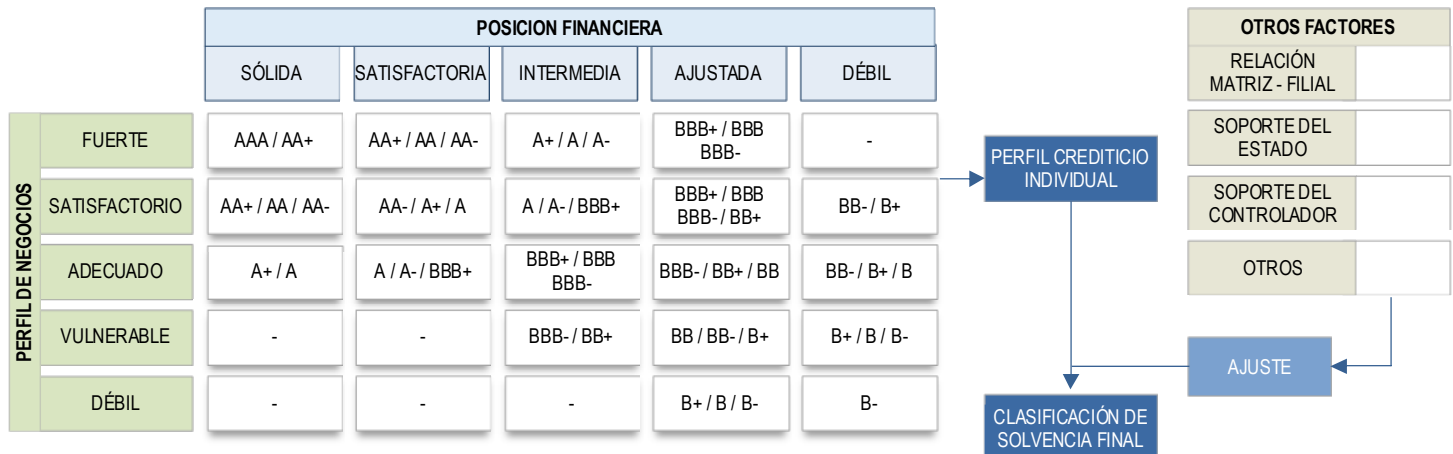
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - 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.