



ACCIÓN DE RATING

6 de septiembre, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

SONDA S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2023

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de servicios](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

SONDA S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la clasificación asignada a la solvencia y bonos de SONDA S.A., y en Primera Clase Nivel 1 la clasificación de sus títulos accionarios nemotécnico SONDA. La ratificación se sustenta en la estabilidad de los factores relacionados con el negocio de la compañía, que incluyen su posicionamiento de mercado, la fortaleza de su marca, las relaciones contractuales con clientes, su estructura de costos, y su grado de diversificación. Asimismo, la clasificación de riesgo de SONDA pondera la categorización de su fortaleza financiera en un nivel “adecuado” por parte de ICR.

Destacamos de manera favorable dentro del perfil de negocio de la compañía el gran tamaño relativo que alcanza a través de un alto grado de diversificación geográfica. Adicionalmente, la estrategia corporativa estructurada bajo verticales por industrias incide favorablemente en su capacidad de generar equipos especializados y ofrecer una propuesta integral de servicios a sus clientes en base al conocimiento de sus requerimientos. Por otra parte, la ejecución del actual plan de inversiones trienal 2022-2024 ha incluido la incorporación de contratos de gran envergadura, los que inciden positivamente en el posicionamiento de SONDA como proveedor de servicios de tecnología, y abren espacios para apalancar la prestación de servicios complementarios a los contratados originalmente.

En el ámbito financiero, estimamos que sus indicadores crediticios se mantienen en rangos suficientes para sostener el rating actual de SONDA en categoría AA-, aun cuando la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA ha crecido durante 2023 (desde 1,16 veces al 4Q-22 hasta 1,54 veces al 2Q-23), y la cobertura de gastos financieros netos se ha reducido desde 14,17 veces al 4Q-22 hasta 10,38 veces al 2Q-23. Como las variaciones anteriores no representan un deterioro de la fortaleza financiera de la compañía, las probabilidades de cambios de clasificación en el corto plazo son bajas, lo que explica la mantención de una tendencia Estable al rating crediticio de este emisor.

Pese a lo anterior, hacia el mediano plazo, de completar exitosamente el actual plan de inversiones, SONDA podría alcanzar una mayor escala, una diversificación aún más fortalecida, y un posible mayor nivel de márgenes. De ocurrir lo anterior, eventuales cambios de clasificación sí podrían ocurrir en el futuro.

La evaluación del riesgo del negocio de SONDA indica que su clasificación de solvencia se inclina hacia categoría AA-, mientras que su fortaleza financiera “adecuada” ratifica dicho rating.

Perfil de la Empresa

SONDA es una compañía chilena con presencia relevante en Latinoamérica, que provee soluciones y servicios de tecnología de información (TI). La estrategia de la empresa se ha centrado en un crecimiento tanto orgánico como inorgánico, a través de adquisiciones a lo largo de la región.

La compañía es controlada por Andrés Navarro Haeussler y Pablo Navarro Haeussler, con el 56,0622% de las acciones de SONDA S.A. a junio de 2023, mediante las sociedades Índico S.A., Inversiones Yuste S.A., y otras sociedades. En particular, Índico e Inversiones Yuste cuentan con un acuerdo de actuación conjunta, cuya participación sumaba 41,3633% al cierre del primer semestre de 2023.

En relación con la administración, el directorio de SONDA sufrió modificaciones en abril de 2023, mes en el que renunció el hasta entonces presidente don Andrés Navarro Haeussler, cargo que pasó a ocupar José Orlandini, quien se desempeñaba como gerente general de la compañía. Luego de dichas modificaciones, Luis Alberto de la Cruz pasó a ser el nuevo gerente general de SONDA.

Uno de los hechos relevantes de la compañía en el último tiempo es la búsqueda de alternativas para el desarrollo del negocio de *colocation* de Datacenters de SONDA. Lo anterior, contempla opciones como una eventual asociación estratégica, la conformación de un *joint venture*, o la posibilidad de una venta parcial directa o indirecta de los activos. Como por el momento no se conocen antecedentes concretos de un acuerdo para alguna de las alternativas indicadas, no es posible identificar el impacto en la evaluación crediticia de la compañía.

Perspectivas para la industria de tecnologías de la información (TI)

Fundamentos de la industria mantendrían crecimiento de la demanda por servicios de TI en Latinoamérica, pese a las turbulencias macroeconómicas que enfrenta la región

Aun cuando las perspectivas macroeconómicas para Latinoamérica enfrentan un escenario de crecimiento mermado por los objetivos de los bancos centrales de contener la inflación, la demanda por servicios de tecnologías de la información (TI) evidencia un comportamiento bastante resiliente. De acuerdo con cifras de la International Data Corporation (IDC), en 2023 las inversiones en tecnologías centradas en los negocios debiesen crecer un 12,6%, aunque las compañías comenzarían a racionalizar sus inversiones, de manera que no se vea afectado su avance tecnológico, pero teniendo en cuenta el momento por el cual atraviesa la actividad económica.

Un factor importante que impulsaría el crecimiento en la industria TI es la inversión en seguridad de la información y datos digitales, en el marco de la modernización tecnológica que implicó la pandemia para el desarrollo de negocios. Según cifras de IDC, el gasto en servicios de ciberseguridad en Latinoamérica debiese crecer 11,1% entre 2022 y 2023, y a una tasa de crecimiento anual compuesto de 11,2% hasta 2026.

Adicionalmente, la demanda por servicios tecnológicos también se vería favorecida por los objetivos de las empresas latinoamericanas de generar espacios digitales para sus operaciones, en un contexto donde la modalidad de trabajo remota ha mostrado perseverar, aunque ya no existan restricciones sanitarias. En base a los datos de IDC, un 40% de las compañías encuestadas declaró estar en proceso de implementación de lugares de trabajos digitales inteligentes.

ACCIONISTAS

Indico S.A.	37,77%
Banco Santander Chile	10,47%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	5,41%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	3,74%
Inversiones Yuste S.A.	3,59%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (cuenta nueva)	2,98%
Banchile Administradora General de Fondos S.A.	2,30%
Inversiones Santa Isabel Limitada	2,28%
Banco Santander por Cuenta de Inversionistas Extranjeros	1,97%
Koyam S.A.	1,72%
Siglo XXI FI	1,63%
Bolsa de Comercio de Santiago	1,42%
Bolsa de Valores	1,42%

Fuente: CMF junio de 2023

DIRECTORIO

José Orlandini R.	Presidente
Ingo Plöger	Director
Enrique Bone S.	Director
Rafael Osorio P.	Director
Jacqueline Saquel M.	Director
Alberto Eguiguren C.	Director
Carlos Hurtado R.	Director
María Navarro B.	Director
Andrés Navarro B.	Director

Fuente: CMF

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE SONDA

Factor	AA	A	BBB	BB
Posición de mercado y alcance de servicios				
Franquicia / Fortaleza de la marca				
Relación con el cliente				
Elasticidad de la demanda				
Estructura de costos				
Diversificación				

Fuente: Metodología de clasificación de industria de servicios, ICR.

Con lo anterior, proyectamos que aun cuando la demanda por servicios TI podría resentirse ante la mayor incertidumbre económica de la región, ésta tendería a mantenerse impulsada por las necesidades de digitalización que presentan las empresas, por lo que los fundamentos se mantendrían sólidos, incidiendo positivamente en las ventas de los proveedores de este tipo de servicios.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

SONDA se encuentra altamente diversificada por mercados, clientes y productos

La cartera de clientes cuenta con una alta diversificación sectorial y regional, caracterizada por: (i) pertenecer al sector público (a través de licitaciones) y privado, (ii) establecer relaciones contractuales de mediano y largo plazo, (iii) ningún cliente representa por sí sólo más del 5% de los ingresos totales, reduciendo con ello el riesgo que podría representar la eventual pérdida de un cliente específico, la contracción de un país, de una industria o área de negocios determinada. No obstante, SONDA mantiene exposición a algunas economías que presentan un riesgo país relativamente alto, por lo que estimamos que su diversificación no permite mitigar del todo los posibles impactos en la generación de resultados y flujos provocados por un deterioro macroeconómico.

Dentro de los ejes estratégicos de la compañía, considerados en su plan de inversión 2022-2024, se incluye la expansión geográfica. En particular, los esfuerzos actualmente se encuentran focalizados en completar el liderazgo de la empresa dentro de Latinoamérica, avanzar dentro del mercado norteamericano —para lo cual SONDA ya creó una filial en Estados Unidos—, y de manera general, ofrecer servicios en nuevos mercados apalancados en la estructura existente de la empresa, sin incurrir en grandes costos adicionales. Estimamos que el avance de estos planes de expansión incidiría positivamente en la evaluación de la escala y diversificación de SONDA, siempre y cuando no implique un deterioro en sus rentabilidades.

Cierres de negocios en los últimos años han incorporado contratos de gran envergadura

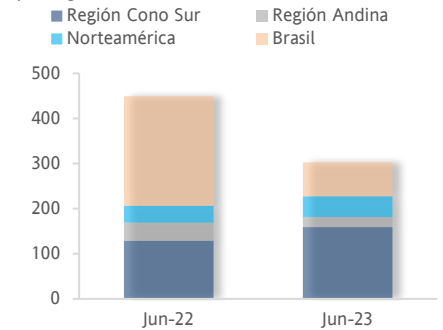
SONDA cerró el 2Q-23 con un nivel de cierre de contratos de US\$434,9 millones, de los cuales US\$303,2 millones procedieron del negocio B2B y el monto restante de contratos B2C, mientras que un 86,9% del total de cierres correspondió a contratos nuevos. Aun cuando el cierre de contratos se redujo 18,1% al comparar el 1H-22 con el 1H-23, esto se explicó porque la base de comparación incluye un monto importante por la firma de contratos de gran tamaño. Este punto es relevante dentro del plan de inversiones actual, pues el cierre de *large projects* es un foco estratégico, destacando la firma de proyectos como Infovia Digital y Bosque Iluminado en 2022, y el reciente contrato con CODELCO durante el 2Q-23. Opinamos que lo anterior tiene efectos favorables a nivel de escala, además de establecer relaciones contractuales de mediano y largo plazo, lo que a su vez apalanca la prestación de otros servicios complementarios a los contratos iniciales.

Estructura de negocios mediante verticales permite generar equipos especializados e integrar la prestación de varios servicios

Además de la segmentación por regiones geográficas (Cono Sur, Brasil, Región Andina y Norteamérica) y tipos de servicios (*digital business*, *digital services* y *product distribution*), SONDA ha impulsado una estrategia corporativa basada en la verticalización por industrias, las que buscan alcanzar un alto grado de especialización de equipos y recursos en base a las características particulares de cada sector. Consideramos que al identificar las necesidades de los clientes en el marco de la

Caída en el cierre de negocios del 1H-23 influida por la base de comparación del 1H-22 que incluyó el contrato de Infovia en Brasil

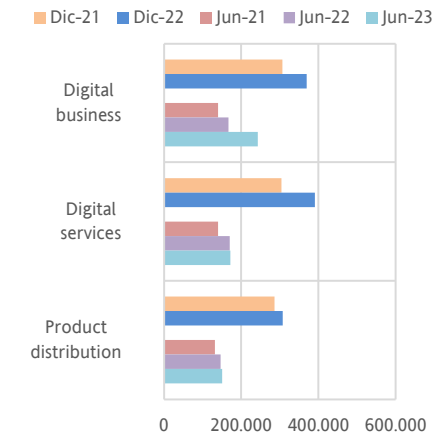
Apertura de cierres de contratos del negocio core por región (US\$ millones)



Fuente: Presentación de resultados.

Facturación de SONDA creció principalmente en digital business

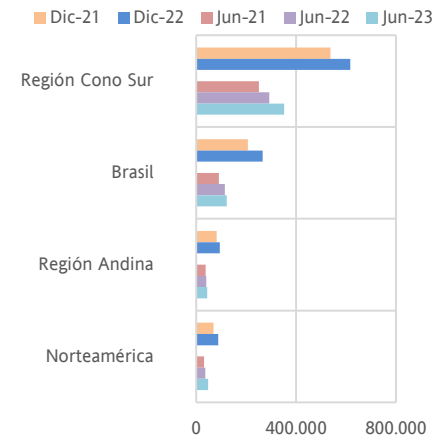
Evolución de ingresos por segmento (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

Crecimiento de ingresos en Cono Sur explicado en gran parte por la consolidación de Multicajaja

Evolución de ingresos por país (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

industria en las que operan, SONDA tiene alta capacidad para ofrecer una cadena completa de servicios tecnológicos, lo que incide positivamente en la evaluación del perfil del negocio de la compañía.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

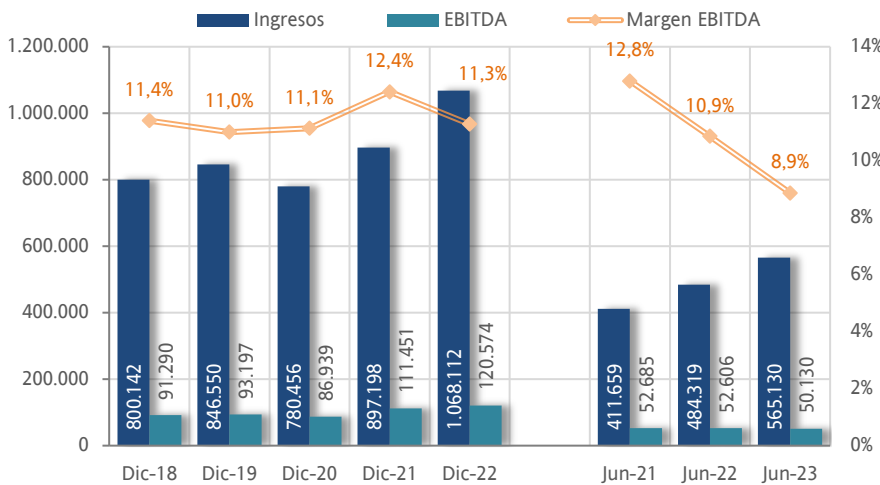
Ingresos de SONDA crecieron a doble dígito durante el 1H-23, pero márgenes variaron a la baja

Los ingresos de actividades ordinarias de SONDA llegaron a \$565.130 millones a junio de 2023, lo que representó un crecimiento de 16,7% respecto al primer semestre de 2022, explicado por el incremento en la facturación de todos los mercados, pero en mayor magnitud por la región Cono Sur, tras la consolidación de Multicaja (Klap). Esto último tuvo una incidencia negativa en los gastos de administración, que se incrementaron 26,7% a nivel consolidado, y 50,1% en la región Cono Sur.

El nivel de costos también se vio impactado de manera desfavorable por la región Norteamérica, considerando la operación de la nueva filial en Estados Unidos, y la normalización de costos en Panamá debido a los retrasos provocados por pandemia en la ejecución de un contrato de transporte. De este modo, primó la mayor estructura de gastos por sobre el crecimiento de doble dígito en ingresos, implicando que el EBITDA¹ de la compañía se redujera 4,7%, totalizando \$50.130 millones al cierre de junio de 2023. El margen EBITDA, en tanto, decreció desde 10,9% a junio de 2022 hasta 8,9% a junio de 2023. Pese a lo anterior, es posible destacar que Brasil tuvo un crecimiento de 23,6% en su EBITDA, gracias a la reducción de gastos de administración.

Pese a mayores ingresos, margen EBITDA de SONDA mantuvo una tendencia a la baja

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) consolidados



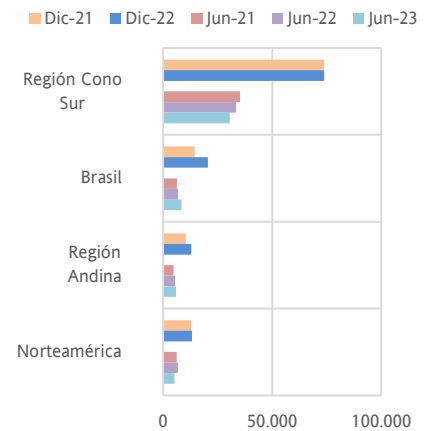
Fuente: Estados financieros.

A nivel no operacional, el contexto de tasas en Chile y el incremento de inversiones en Brasil explicaron el crecimiento de los ingresos financieros (+48,5%, equivalente a \$2.703 millones), mientras que los costos financieros aumentaron 55,8% (+\$5.569 millones) debido a mayores comisiones por promociones bancarias en el negocio B2C, junto al crecimiento de intereses por préstamos bancarios y leasing. Sin embargo, la principal variación ocurrió en las diferencias de cambio, que tuvo un descenso de \$11.210 millones.

Con lo anterior, SONDA cerró el primer semestre de 2023 con una ganancia de \$16.052 millones, lo que se contrasta con la utilidad de \$12.852 millones a igual período del año

Menor EBITDA consolidado de SONDA, provocado por la Región Cono Sur y Norteamérica

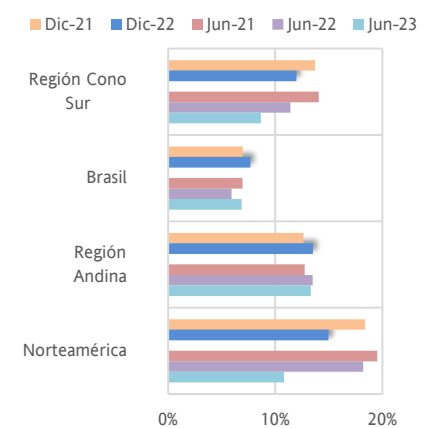
Evolución de EBITDA por país (MM\$)



Fuente: Análisis razonado.

Solo Brasil tuvo un alza en su margen EBITDA durante el primer semestre de 2023

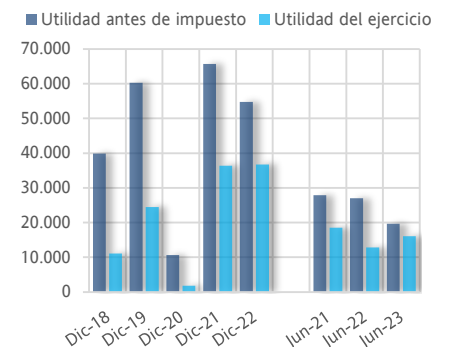
Evolución del margen EBITDA por país (%)



Fuente: Análisis razonado.

Utilidad antes de impuesto se redujo por menor resultado operacional y efectos cambiarios, pero factor impositivo revirtió lo anterior

Utilidad antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

anterior. El crecimiento en el resultado del ejercicio se explicó por un efecto impositivo, puesto que el resultado antes de impuestos evidenció un decrecimiento de 27,1% (-\$7.318 millones).

En relación con los principales movimientos de efectivo, la variación del flujo operacional² de SONDA desde un saldo negativo de \$4.513 millones a junio de 2022 hasta un superávit de \$10.641 millones a junio de 2023, se produjo porque el crecimiento de la recaudación superó el alza en el pago a proveedores y a empleados. Por otra parte, el aumento en los pagos de deuda y la reducción en el importe procedente de préstamos explicaron que el flujo de financiamiento³ se tornara más deficitario (-\$30.862 millones).

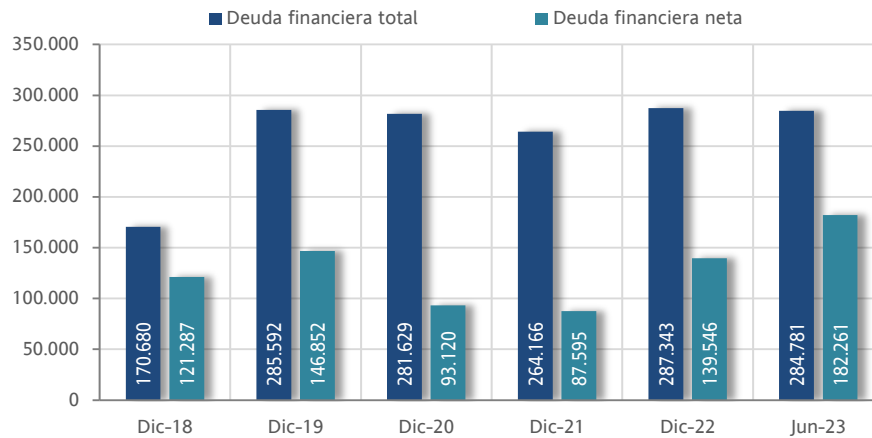
El CAPEX⁴ de SONDA llegó a \$22.178 millones a junio de 2023, implicando un crecimiento de 57,2% respecto al 1H-22, dada la ejecución de contratos de mayor tamaño, tal como lo contempla su plan estratégico 2022-2024 actualmente en desarrollo, en el que se definió un monto total de inversiones por US\$340 millones, saldo sujeto a la adjudicación de contratos de largo plazo.

Indicadores de cobertura capturaron la menor generación de EBITDA, el mayor nivel de deuda financiera neta, y el aumento de los gastos financieros netos

SONDA reportó un stock de deuda financiera⁵ de \$284.781 millones a junio de 2023, implicando estabilidad respecto al saldo de obligaciones financieras informado al cierre de 2022 (-0,9%). Sin embargo, la reducción de la caja por egresos de inversión y financiamiento implicaron que la deuda financiera neta⁶ aumentara 30,6%.

El último cambio estructural en el stock de deuda de SONDA se produjo en 2019, año en el que se emitieron bonos para financiar el plan de inversiones

Evolución stock de obligaciones financieras (MM\$)



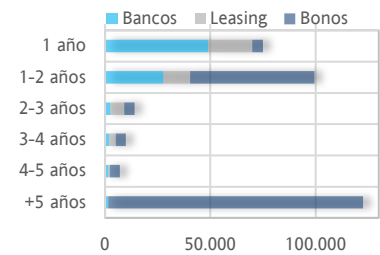
Fuente: Estados financieros.

La deuda financiera de SONDA continuó compuesta principalmente de bonos, concentrando un 61% del stock total de obligaciones, mientras que el porcentaje restante se distribuyó entre préstamos bancarios (26%) y arrendamientos (13%). En cuanto al perfil de amortización, los vencimientos corrientes corresponden mayormente a préstamos bancarios, mientras que, para el próximo año, SONDA deberá cubrir el vencimiento de aproximadamente \$55.000 millones del bono serie J, por lo que no descartamos que la compañía realice una emisión de bonos para refinanciar el pago pactado para 2024. Posterior a 2024, el calendario de vencimientos se inclina hacia el largo plazo.

Considerando la caja informada al cierre del primer semestre de 2023, un flujo operacional similar al reportado al cierre de 2022, el financiamiento de las inversiones (mantención y crecimiento), junto a los egresos recurrentes de impuestos, arriendos y

Vencimientos bancarios concentrados al corto plazo, mientras que un pago relevante de bonos está programado para 2024

Perfil de amortización a junio 2023 (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

dividendos (política del 50%), estimamos que SONDA tendría holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras del corto plazo (RCSD⁷). Lo anterior asume la renovación del financiamiento de capital de trabajo, y no incluye eventuales flujos que podrían surgir de la búsqueda de alternativas para el crecimiento del negocio de Data Centers, puesto que aún no se conoce el mecanismo que se utilizará, ni los tiempos de materialización.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Endeudamiento total ⁸	0,80	1,05	1,13	1,11	1,14	1,11
Endeudamiento total neto ⁹	0,70	0,79	0,71	0,75	0,86	0,93
Endeudamiento financiero ¹⁰	0,34	0,53	0,62	0,53	0,55	0,52
Endeudamiento financiero neto ¹¹	0,24	0,27	0,20	0,17	0,27	0,33
Cobertura de gastos financieros netos ¹²	15,19	8,91	9,49	13,19	14,17	10,38
Deuda financiera sobre EBITDA ¹³	1,87	3,06	3,24	2,37	2,38	2,41
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁴	1,33	1,58	1,07	0,79	1,16	1,54
Razón circulante ¹⁵	1,43	1,89	2,27	1,93	1,80	1,95
Razón ácida ¹⁶	1,24	1,75	2,10	1,73	1,58	1,65

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Respecto a los indicadores crediticios de SONDA, se observó estabilidad en los ratios de endeudamiento, mientras que los indicadores de cobertura tuvieron cambios más notorios. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA subió hasta 1,54 veces por el crecimiento de la deuda financiera neta y la reducción del EBITDA, siendo esto último, junto a los mayores gastos financieros, las causas para explicar la menor cobertura de gastos financieros netos. Pese a lo anterior, consideramos que los indicadores siguen en niveles suficientes para sostener el rating crediticio actual, situación que además ya se encontraba incorporada en nuestras estimaciones, y que fueron motivo de modificación de la tendencia asignada a la clasificación de la empresa desde Positiva hasta Estable en [junio de 2022](#). De esta manera, la tendencia Estable que actualmente mantiene la clasificación de SONDA refleja que, con alta probabilidad, la evaluación de riesgo de crédito de este emisor no debiese sufrir modificaciones dentro del corto y mediano plazo.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

SONDA mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 621, 831 y 832, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 621	Línea 831	Línea 832
Fecha inscripción	01-dic-09	10-may-16	10-may-16
Plazo (años)	25	10	25
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.022.728	-	UF 3.000.000
Series vigentes	C	-	H

Fuente: Elaboración propia con información CMF.

Adicionalmente, el detalle de las series vigentes (C, H y J) se presenta a continuación:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie H	Serie J
N° de inscripción	621	832	622 (línea vencida)
Fecha inscripción	07-dic-09	28-jun-19	15-oct-19
Plazo (años)	20,92	10	4,92
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Monto colocado	UF 1.500.000	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Deuda vigente	UF 1.022.728	UF 3.000.000	UF 1.500.000
Tasa emisión (%)	4,50%	1,50%	0,40%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-dic-30	01-jul-29	01-oct-24

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices.

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen con holgura en los períodos analizados.

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant (N° de veces)	Exigencia	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23
Nivel de endeudamiento ¹⁷	<=1,3 veces	0,79	0,86	0,93	0,93
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁸	>=2,5 veces	12,08	14,01	12,93	10,27
Patrimonio mínimo	>= MUF 8.000	16.626	14.992	14.750	15.197
Activos libres de gravámenes	>=1,25 veces	2,03	1,97	1,91	2,00

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Títulos accionarios

La compañía realizó su apertura a bolsa en 2006 y, a la fecha, sus títulos accionarios (nemetécnico SONDA) forman parte del Índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA). La ratificación de su clasificación en Primera Clase Nivel 1 obedece a la presencia bursátil (88,43% promedio entre agosto de 2022 y julio de 2023), *floating* (44% aproximadamente) y al rating de solvencia (categoría AA-).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Acciones	Motivo
31-ago-16	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-17	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual con cambio de clasificación
31-ago-18	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
25-ene-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (adquisición M2M)
13-jun-19	AA-	AA-	Estable	-	Hecho relevante (incremento de deuda)
30-ago-19	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-20	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-21	AA-	AA-	Positiva	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual con cambio de tendencia
28-jun-22	AA-	AA-	Estable	-	Cambio de tendencia
31-ago-22	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual
31-ago-23	AA-	AA-	Estable	Primera Clase Nivel 1	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle sobre el evolutivo de clasificación, visite nuestro [sitio web](#).

Definición de categorías

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 1

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Activos corrientes	413.069	520.113	490.807	556.047	593.277	596.638	583.250
Activos no corrientes	484.699	574.460	475.742	500.909	531.762	561.269	576.079
Activos totales	897.768	1.094.573	966.549	1.056.957	1.125.039	1.157.907	1.159.328
Efectivo y equivalentes	49.393	138.739	188.510	176.571	147.797	151.194	102.521
Pasivos corrientes	289.201	274.516	216.561	287.665	328.840	311.587	299.136
Pasivos no corrientes	109.740	285.129	295.444	267.527	269.816	281.944	311.749
Pasivos totales	398.941	559.645	512.005	555.191	598.657	593.532	610.885
Deuda financiera corriente	106.740	77.657	44.483	72.405	86.298	89.869	54.493
Deuda financiera no corriente	63.940	207.935	237.146	191.762	201.045	198.792	230.288
Deuda financiera total	170.680	285.592	281.629	264.166	287.343	288.660	284.781
Deuda financiera neta	121.287	146.852	93.120	87.595	139.546	137.467	182.261
Patrimonio	498.827	534.928	454.543	501.765	526.382	564.375	548.444
Ingresos de explotación	800.142	846.550	780.456	897.198	1.068.112	484.319	565.130
Gastos financieros netos	6.011	10.463	9.164	8.449	8.511	4.406	7.271
Utilidad del ejercicio	11.118	24.480	1.774	36.343	36.766	12.852	16.052
EBITDA	91.290	93.197	86.939	111.451	120.574	52.606	50.130
Margen EBITDA (%)	11,4%	11,0%	11,1%	12,4%	11,3%	10,9%	8,9%
EBITDA 12 meses	91.290	93.197	86.939	111.451	120.574	111.372	118.097
Flujo operacional	39.657	57.809	121.772	86.198	58.643	-4.513	10.641
Flujo de inversión	-2.770	-42.200	-42.723	-28.177	-39.897	-15.275	-9.510
Flujo de financiamiento	-29.778	70.642	-21.310	-83.855	-45.997	-12.590	-43.452

¹ EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – gastos de administración + depreciación y amortización.

² Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

³ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiamiento” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos + compras de intangibles, ambas partidas del estado de flujo de efectivo.

⁵ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. No incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

⁶ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes. No incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

⁷ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional proyectado – CAPEX – arriendos – impuestos – dividendos) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento total neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero = Deuda financiera total / patrimonio total. No incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹¹ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera total – efectivo y equivalentes) / patrimonio total. No incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹² Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / gastos financieros netos 12 meses.

¹³ Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA 12 meses. Deuda no incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹⁴ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses. Deuda no incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹⁵ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁶ Razón ácida = (Activo circulante - inventarios) / pasivo circulante.

¹⁷ Endeudamiento neto = (Pasivo exigible – efectivo equivalente) / patrimonio neto total.

¹⁸ Cobertura de gastos financieros netos = (Ganancia bruta + gastos de administración + amortización de intangible (excluye amortización de proyectos) + depreciación del ejercicio) / (costos financieros (de actividades no financieras) referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos + ingresos por intereses referidos a los últimos cuatro trimestres consecutivos).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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