

	Dic. 2018	Mayo 2019
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

## Indicadores Relevantes

(Cifras millones de pesos)

	2017	2018	Mar. 19
Ingresos ordinarios	428.747	438.694	102.611
Ebitda (1)	37.306	40.206	10.088
Ebitda Ajustado (2)	38.800	41.773	9.833
Deuda Financiera (3)	156.396	161.166	176.906
Deuda Financiera Aj. (4)	156.396	161.166	163.227
Margen Bruto	25,7%	26,1%	25,5%
Margen Ebitda	8,7%	9,2%	9,8%
Margen Ebitda Aj.	9,0%	9,5%	9,6%
Endeudamiento total	1,4	1,3	1,4
Endeudamiento Financiero Aj.	0,8	0,8	0,8
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	5,8	5,8	5,8
Deuda Fin. Neta / Ebitda Aj.	3,7	3,5	3,6
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	0%	17%	21%

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación – costos asociados a arrendamientos operativos.

(3) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda financiera ajustada = Deuda financiera – obligaciones financieras por arrendamientos operativos.

## Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de productos					
Economías de escala y sinergias					
Industria altamente competitiva					

## Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					
Exposición a la volatilidad cambiaria y a los precios de los insumos					

## Fundamentos

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Watt's S.A. refleja un Perfil de Negocios "Satisfactorio" y una Posición Financiera "Satisfactoria".

Por su parte, la clasificación en "Primera Clase Nivel 2" para las acciones refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores tales como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La compañía se especializa en la producción y comercialización de una amplia gama de productos en los segmentos Abarrotes, Refrigerados y Congelados, a través de un conglomerado de empresas con importantes marcas de altos niveles de recordación y amplios canales de distribución. Además, participa en el negocio Vitivinícola por medio de Viña Santa Carolina S.A.

Los resultados de Watt's están expuestos a los costos de la materia prima debido a su naturaleza de *commodities* y a las condiciones de demanda que afectan al mercado nacional. Adicionalmente, la compañía está afecta al riesgo cambiario, principalmente en el segmento vitivinícola.

Por otra parte, los escenarios económicos más restrictivos impactan en las preferencias de los consumidores, provocando un cambio hacia productos de menor valor agregado, con menores márgenes operacionales. Esto se ve mitigado, en parte, por su amplio portafolio de productos, muchos considerados de primera necesidad.

Al primer trimestre de 2019, los ingresos consolidados registraron un incremento anual de un 7,2%, alcanzando los \$ 102.611 millones. A igual periodo, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 9,6%, lo que, si bien se compara positivamente con lo observado en marzo de 2018 (8,7%), aún se encuentra por debajo de lo exhibido por la compañía en periodos anteriores. Ello, asociado principalmente a las mayores presiones sobre la estructura de costos, asociadas a las ineficiencias transitorias que ha generado el plan de expansión.

A marzo de 2019, el stock de deuda financiera ajustada (sin considerar las obligaciones financieras asociadas a la implementación de la norma IFRS 16) alcanzó los \$ 163.227 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de igual periodo del año anterior. Esto, ligado principalmente a las mayores necesidades de capital de trabajo, producto del nuevo nivel de operaciones de la compañía.

El mayor nivel de deuda financiera respecto de años anteriores, sumado a una generación de Ebitda aún presionada, han resultado en indicadores de cobertura presionados en los últimos dos años. En efecto, a marzo de 2019, los ratios de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado y de Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzaron las 3,6 veces y 5,8 veces, respectivamente (media de 2,5 veces y 8,9 veces, respectivamente, entre 2012 y 2016).

A igual periodo, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por \$ 7.150 millones, flujos operacionales (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaban \$ 33.796 millones y vencimientos de corto plazo por \$ 47.372 millones. Además, incorpora el buen acceso al mercado financiero, la disponibilidad de líneas de crédito y un plan de inversión más acotado.

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO DE BASE: Considera la rentabilización de las inversiones ya realizadas, de tal forma que la empresa evidencie un fortalecimiento en sus indicadores crediticios, manteniendo una satisfactoria posición de liquidez. En particular, Feller Rate espera ver, de forma estructural, un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado en rango de 3,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de un debilitamiento prolongado de sus índices crediticios, ante condiciones de mercado más complejas o mayor agresividad en el plan de inversiones.

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

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- ▶ Fuerte posicionamiento de sus principales marcas.
- ▶ Alta diversificación de productos.
- ▶ Economías de escala y amplia red de distribución.
- ▶ Fuerte poder de negociación de los supermercados, mitigado por el posicionamiento de marcas.
- ▶ Industria altamente competitiva, con importantes actores locales e internacionales.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- ▶ Flujos expuestos a la variación en los precios de materias primas y del tipo de cambio.
- ▶ Indicadores crediticios aún presionados, a la espera de la maduración y rentabilización de las inversiones ya realizadas.
- ▶ Satisfactoria posición de liquidez.

Analista: Esteban Sánchez C.  
 esteban.sanchez@feller-rate.cl  
 (562) 2757-0482  
 Claudio Salin G.  
 claudio.salin@feller-rate.cl  
 (562) 2757-0463

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

**SATISFACTORIO**

**Estructura de propiedad**

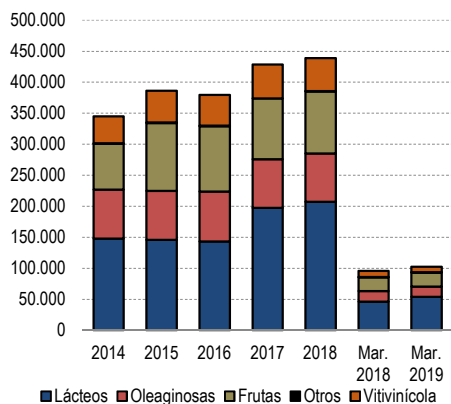
El controlador de Watt's S.A. es Inversiones Sodeia SPA, alcanzando en forma indirecta el 51,1% de la propiedad, a través de la sociedad Chacabuco S.A.

Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larrain Peña y familia, quienes poseen también el control de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

El porcentaje restante de la propiedad de Watt's pertenece principalmente a fondos de Moneda S.A. AFI.

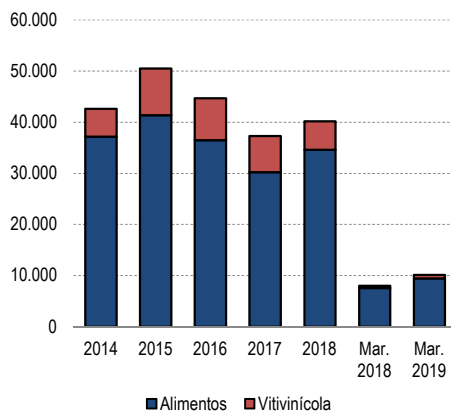
**Diversificación de ingresos por productos**

Cifras en millones de pesos



**Evolución Ebitda por segmento**

Cifras en millones de pesos



➤ Watt's S.A. (Watt's) está posicionada como una de las empresas más importantes en la industria alimenticia a nivel nacional, abarcando los segmentos de Abarrotes, Refrigerados y Congelados, a través de un conglomerado de empresas con importantes marcas de altos niveles de recordación y un amplio canal de distribución.

A través de Promarca S.A. (Promarca) -entidad de control compartido en partes iguales con Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU)- es dueña de la marca Watt's para productos bebestibles y de las marcas Shake a Shake, Yogu-Yogu y Frugo. Lo anterior, en Chile, Argentina, Uruguay y Paraguay.

➤ Adicionalmente, opera en el negocio Vitivinícola por medio de Viña Santa Carolina S.A. (Santa Carolina), la cual ha representado cerca del 12,5% de los ingresos consolidados de Watt's en los últimos años.

➤ En el negocio internacional, la entidad posee el 37,68% del capital accionario de Laive S.A. (Laive), sociedad constituida en Perú, dedicada mayoritariamente a la producción y comercialización de productos lácteos, cárnicos y derivados de frutas para el consumo humano.

Fundada en 1910, la empresa mantiene una importante participación de mercado en leches líquidas, yogures, néctares, quesos, mantequillas, margarinas y cecinas en general, comercializando sus productos a través de las marcas Laive, Swis, La Preferida y Watt's. A diciembre de 2018, la sociedad reportó ingresos por US\$ 183 millones, lo que representa un aumento de un 4% respecto de igual periodo del año anterior.

Laive es administrada a través de un pacto de accionistas entre Víctor Manuel S.A. (filial de Watt's) y Valores Agroindustriales S.A., en el cual cada una cuenta con cerca de un 43,1% de los derechos a votos.

**Amplio portafolio de productos en sus principales áreas de negocios otorga cierta estabilidad a la generación de flujos**

➤ Watt's tiene dos grandes segmentos de negocios, Alimentos y Vitivinícola, siendo el rubro alimenticio el de mayor importancia en los resultados de la compañía, representando el 87,5% de los ingresos consolidados entre 2013 y 2018.

**— SEGMENTO ALIMENTICIO**

➤ Este segmento está estructurado en tres divisiones: Abarrotes, Refrigerados y Congelados, abarcando la producción de lácteos, oleaginosas y derivados de frutas y verduras.

➤ Históricamente, los productos lácteos han sido los de mayor importancia relativa en los ingresos del segmento, con un 49% promedio en los últimos seis años. Éstos, consisten en la elaboración y comercialización de una amplia gama de productos, dentro de los cuales destacan las leches líquidas y en polvo, quesos, mantequillas, cremas, yogures y bebidas lácteas. El foco de Watt's en estos artículos ha estado en la introducción de mercancías de mayor valor agregado y la comercialización especializada para los distintos grupos etarios.

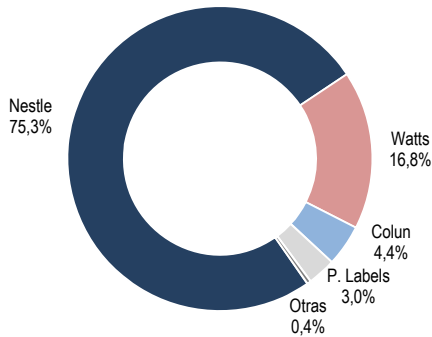
➤ Le siguen en importancia en función de los ingresos consolidados del segmento los derivados de frutas y verduras, los cuales consideran la elaboración de derivados de frutas y tomate bajo las marcas Watt's, D'Ampezzo, Los Lagos, Frugo, Wasil y Regimel. Adicionalmente, desde el año 2014, participa en la producción de hortalizas y platos preparados congelados a través de la marca Frutos del Maipo. Entre sus principales productos, destacan las mermeladas, dulces, néctares concentrados, jugos y néctares de larga y corta caducidad, bebidas de frutas, postres, conservas de frutas y verduras, salsa de tomate, papas pre fritas y papas duquesas. Entre los años 2013 y 2018, estas mercancías evidencian una participación promedio en los ingresos del segmento del 27,1%.

➤ La producción de oleaginosas se especializa en la manufactura de derivados de aceites orientados al consumo en el hogar, tales como margarinas de mesa, manteca y aceites comestibles. Adicionalmente, se elaboran grasas y productos hidrogenados orientados a

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

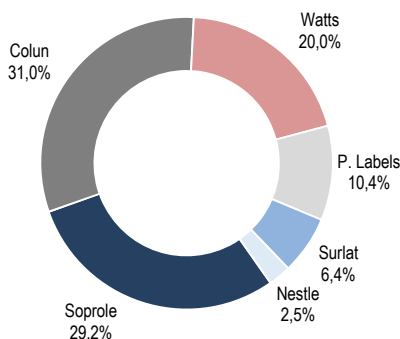
**Participación de mercado: Leches en polvo**

Cifras publicadas por la compañía a 2018



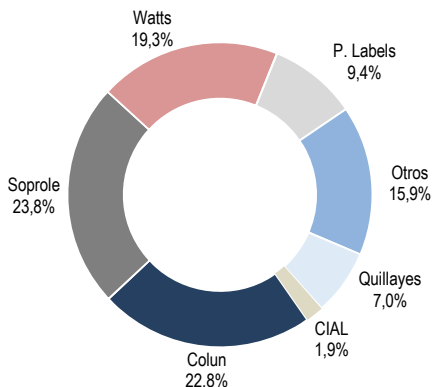
**Participación de mercado: Leches líquidas**

Cifras publicadas por la compañía a 2018



**Participación de mercado: Quesos maduros**

Cifras publicadas por la compañía a 2018



satisfacer la demanda por insumos especializados de la industria alimenticia. Las oleaginosas alcanzan una participación promedio en los ingresos del 23,7% en los últimos seis años.

- Para la producción y comercialización de sus productos, Watt's cuenta con seis plantas productivas. Al respecto, en Osorno la compañía produce distintos productos lácteos; en la planta en Chillán (asociada a Danone Chile) se producen leches líquidas, cremas y yogures; en su planta ubicada en San Bernardo, se realiza la refinación, hidrogenación y envasado de margarinas y aceites; en Lonquén, se producen leches líquidas, bebidas lácteas, yogures, mermeladas, jugos, néctares, postres, conservas, platos preparados, sopas y cremas, entre otros; mientras que la actividad productiva asociada a la marca Frutos del Maipo, se realiza en dos plantas ubicadas en Buin y Linares, respectivamente.
- La producción de Watt's le permite suministrar en el mercado local y exportar sus productos, principalmente, a China (donde tiene una oficina comercial), México, Perú, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Centroamérica y el Caribe. No obstante, la participación de las exportaciones en los ingresos del segmento evidencia una baja relevancia, representando cerca de un 2% del total.

La menor exposición a países más riesgos, en conjunto con su amplio portfolio de productos - que le permite diversificar sus operaciones y disminuir la importancia relativa de un producto específico en sus ingresos- constituyen factores que otorgan una relativa estabilidad a la capacidad de generación de flujos de la entidad.

— **SEGMENTO VITIVINÍCOLA**

- Watt's participa en este segmento a través de Viña Santa Carolina, con un portfolio cuyas principales marcas son Santa Carolina, Casablanca, Ochagavía, Antares y Finca El Origen en Argentina.
- La compañía cuenta con 1.040 hectáreas de viñedos (71,7% en campos propios y el resto en campos arrendados) en los principales valles vitivinícolas de Chile (Maipo, Casablanca, Rapel, Maule, Colchagua, Cachapoal y Cauquenes). Asimismo, en Argentina cuenta con más de 229 hectáreas productivas en el Valle de Uco.

Debido a la disponibilidad de distintos tipos de suelos y climas donde se encuentran los terrenos productivos de Santa Carolina, es posible producir las cepas más demandadas por los mercados internacionales: Cabernet Sauvignon, Merlot, Malbec, Pinot Noir, Sauvignon Blanc, Chardonnay, Syrah, Carmenere, Petit Verdot, entre otras.

- La filial está enfocada en la comercialización de productos en el mercado internacional, exportando sus productos a más de 75 países, siendo sus principales mercados Estados Unidos de Norteamérica, Canadá, Latinoamérica, China, Japón y Corea, en los cuales cuenta con una extensa red de distribución. En línea con lo anterior, las exportaciones representan más del 90% de los ingresos de la filial.
- Para la elaboración de sus productos, Santa Carolina posee cuatro bodegas de vinificación, las que suman una capacidad de 43,9 millones de litros, alcanzando ventas por sobre los US\$ 85 millones, aportando, en promedio, el 12,5% de los ingresos consolidados de Watt's entre los años 2013 y 2018.

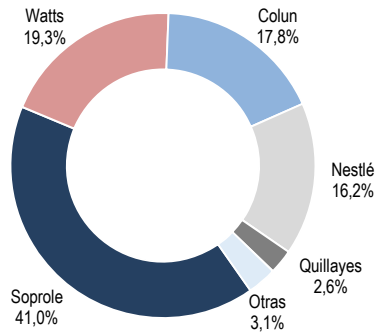
**Destacada posición de mercado asociada a marcas fuertes y elevadas participaciones de mercado en cada uno de los principales productos del negocio alimenticio**

- La empresa es uno de los principales conglomerados del sector alimenticio en Chile. Mantiene posiciones destacadas en la mayoría de los productos en los cuales participa, sustentado en el alto reconocimiento de sus marcas. Además, segmenta sus mercados según la relación precio-calidad, compitiendo en varias líneas de productos y dirigiéndose a diferentes estratos socioeconómicos. Esto, le permite acceder a mercados más amplios y diversificar el riesgo asociado a cada uno de ellos.
- En los productos lácteos, destacan las marcas Calo y Loncoleche, posicionándola como la segunda mayor comercializadora de leche en polvo a nivel nacional, con un 16,8% de participación de mercado. Dichas marcas, en conjunto con Calán, Moment y Regimel, le permiten alcanzar un 20% de participación de mercado en leches líquidas, ocupando el tercer lugar a nivel nacional. Asimismo, en quesos maduros, la compañía ocupa el tercer lugar del

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

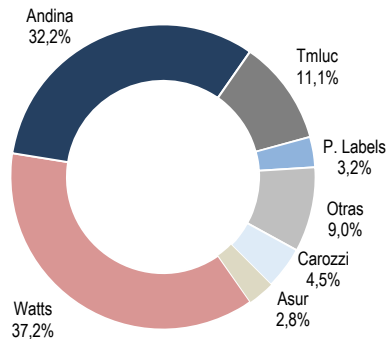
### Participación de mercado: Yogures

Cifras publicadas por la compañía a 2018



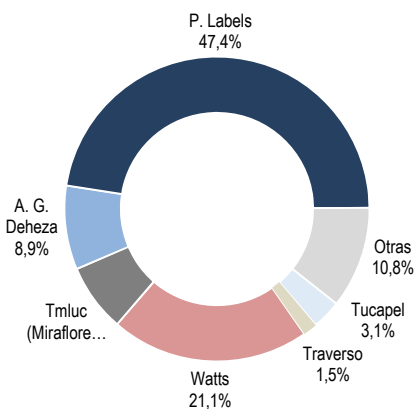
### Participación de mercado: Jugos y Néctares

Cifras publicadas por la compañía a 2018



### Participación de mercado: Aceites

Cifras publicadas por la compañía a 2018



mercado, con un 19,3% de participación a través de sus marcas Calo, San Rafael y Las Parcelas de Valdivia.

Adicionalmente, luego de la adquisición de Danone en febrero del 2017 y la incorporación de sus marcas al portfolio, se posicionó como el segundo mayor actor del mercado de yogures, con un 19,3%.

- En la elaboración de derivados de frutas y verduras, destaca su participación en conservas y verduras congeladas, donde es el segundo mayor actor del mercado con participaciones del 22,6% y 27,7%, respectivamente. Además, a través de Promarca, la compañía ocupa el primer lugar en el mercado nacional en la categoría de jugos y néctares, con una participación del 37,2%. Asimismo, a pesar del nivel de desarrollo del mercado de mermeladas y el alto nivel de competencia, la compañía se ha mantenido como el mayor comercializador, alcanzando una participación del 59,1% a nivel nacional.
- Watt's es líder del mercado nacional tanto en la categoría aceites comestibles como en la categoría margarinas, con una participación del 21,1% y 38,6%, respectivamente. En aceites, destaca su fuerte posicionamiento en el segmento *premium*, con las marcas Chef, Belmont y Mazola, mientras que en el segmento de precios cuenta con las marcas Cristal y La Reina. En margarinas, destacan Calo, Sureña, Loncoleche y Doña Juanita, mientras que en mantecas es líder absoluto con las marcas Astra, Crucina, Pampero y Palmín.

### Amplia red de distribución

- Las operaciones de la compañía muestran una amplia red de distribución para todas sus líneas de productos debido a la localización de sus centros. Actualmente, Watt's cuenta con 12 centros de distribución y ocho oficinas de ventas a lo largo de todo el país que le permiten definir estructuras de ventas y distribución segmentadas según el tipo de producto y el canal de distribución a utilizar.

### Elaboración de productos con un alto nivel de competencia y fuerte poder de negociación de sus principales clientes; no obstante, con una menor sensibilidad relativa ante ciclos económicos adversos

- La industria de alimentos se caracteriza por ser altamente competitiva y por contar con la presencia de importantes actores nacionales como multinacionales, presionando eventualmente los márgenes operacionales del sector. Sin embargo, Watt's posee una alta diversificación de marcas y productos, además de un fuerte posicionamiento, reduciendo su exposición directa a las evoluciones competitivas.
- Una parte relevante de las líneas de productos de la compañía son considerados bienes de consumo masivo y de primera necesidad, los cuales presentan un menor margen relativo, pero una menor sensibilidad relativa ante ciclos económicos restrictivos que los productos de mayor valor agregado, lo que ayuda a brindar una base relativamente estable de flujos para la compañía.

En contrapartida, la parte de sus productos con un mayor valor agregado están expuestos ante escenarios económicos deprimidos, ya que su demanda es más sensible a los cambios en el nivel de ingreso disponible de los consumidores.

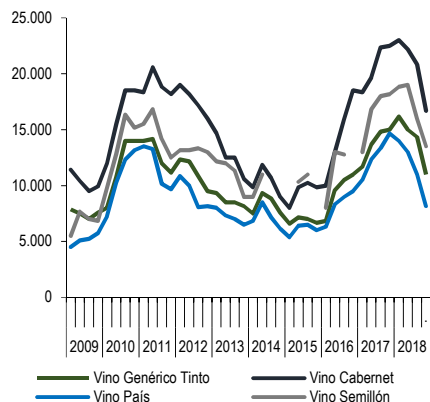
- El mercado de alimentos y las categorías en las que participa la compañía evidencian un alto grado de competencia y concentración, siendo sus principales competidores grandes empresas multinacionales como Nestlé, Unilever o The Coca-Cola Company, sumado a compañías nacionales como Colun o Soprole (controlada por la multinacional Fonterra).
- En cuanto a las estrategias competitivas, la industria se caracteriza por tener un ciclo de vida corto, con constantes cambios en los gustos de los consumidores, por lo que necesita un mayor dinamismo que otros sectores e innovación con fuertes inversiones publicitarias, mediante modificaciones de envases y formatos según el objetivo específico. Al respecto, la compañía se mantiene constantemente realizando inversiones en innovación para mantener sus actuales niveles de participación en el mercado.



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

### Evolución trimestral de los precios al productor

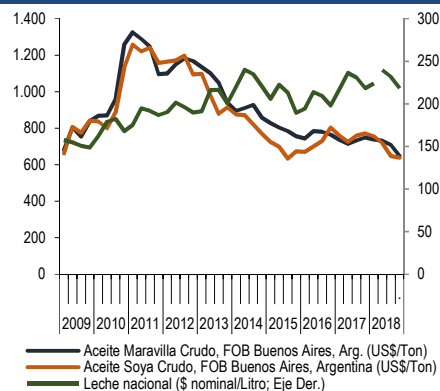
\$ nominales / Arroba\*



Fuente: Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA).

\*Arroba: medida equivalente a 40 litros.

### Volatilidad en los precios de los insumos



Fuente: Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA).

- Las barreras a la entrada están dadas por la fuerte posición de mercado de algunas marcas, la logística de suministros de materias primas, economías de escala en la producción y su red asociada de distribución.
- Watt's tiene un tamaño relativamente grande en el mercado y realiza la elaboración de sus productos de manera centralizada, segmentando por categoría y en base a las necesidades de distribución, lo que le permite generar economías de escala y, por ende, mayores eficiencias operativas.
- Respecto a los distribuidores, éstos presentan un alto poder negociador y grado de concentración, particularmente las cadenas de supermercado. Esto implica mayores esfuerzos de comercialización por parte de los productores, generando un mayor gasto en los puntos de venta y reduciendo los márgenes de la industria. En el caso de Watt's, su escala de operaciones y la fortaleza de sus principales marcas contribuye a mitigar, en parte, el poder de negociación de los supermercados, quienes actualmente concentran más del 60% de las ventas nacionales de la compañía.

### Estrategia de crecimiento vía adquisiciones con foco en la incorporación de marcas consolidadas

- La estrategia de crecimiento de la compañía ha estado focalizada en el crecimiento vía adquisiciones de marcas y compañías importantes, de manera de potenciar su portfolio de productos y posteriormente, aprovechar sus economías de escala de manera de alcanzar eficiencias productivas y ahorros de costos y gastos.

De esta forma, desde que la compañía pasó al control de la familia Larrain, ha realizado las incorporaciones de Viña Santa Carolina S.A., Loncoleche S.A, Cooperativa Agrícola y Lechera de Osorno (Calo), Lácteos Collico de Valdivia (Coval), Alimentos II Gastronómico S.A., Las Parcelas de Valdivia S.A. y Agrícola Frutos del Maipo Ltda., en conjunto con las marcas Chef, Cristal, Mazola, Astra, Palmín, Frugo, Wasil y Regimel.

- En 2017, consistentemente con el plan estratégico de la compañía, Watt's adquirió el 100% de las acciones de Danone Chile S.A. (actual Diwatts S.A.), con el objeto de aumentar su participación en la categoría de yogures. La inversión total alcanzó los \$ 13.640 millones.

Con la adquisición, Watt's se posicionó como el segundo mayor actor del mercado, incorporando a su cartera las marcas Calán, Danone, Activia, Danone Light y Griego de Danone, éstas últimas cuatro bajo un acuerdo de licencia por 15 años con la francesa Campaigne Gervais Danone.

La integración de las operaciones de Danone, con un nivel de gastos con cánones por sobre lo que evidenciaba Watt's, en conjunto con la duplicidad transitoria de costos y gastos operacionales, ha impactado negativamente los resultados de la compañía, a la espera de la rentabilización de la inversión, asociada a la escala de Watt's.

### Exposición a la volatilidad en el precio de sus principales insumos y a las variaciones en el tipo de cambio

- Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones en los precios de sus principales insumos, que corresponden mayoritariamente a *commodities* y, en consecuencia, sus precios se mueven según las condiciones de mercado. Dentro de estos, destacan el aceite, la azúcar, los concentrados de fruta y tomates.
- El abastecimiento de aceites y concentrados de frutas se realiza principalmente a través de proveedores extranjeros (Argentina, Perú, Brasil, Sudáfrica, Tailandia, entre otros), por lo que el desempeño operacional de la compañía se ve influenciado por las fluctuaciones de tipo de cambio en cada país del cual se importa. Para mitigar este riesgo, la sociedad utiliza instrumentos derivados para cubrir las compras esperadas en dólares, entre otras transacciones.
- En cuanto a los proveedores nacionales, destacan los relacionados con distintas variedades de frutas, productores de leche, de azúcar, insumos agrícolas, envases y aditivos. La volatilidad en el precio de estos está directamente relacionado a la evolución de las cosechas nacionales, su calidad, disponibilidad y su abastecimiento, donde el factor climático, fitosanitario y la

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

estacionalidad impactan de manera relevante la producción frutícola. Asimismo, la producción de leche cruda está expuesta, entre otros factores, a heladas o sequías, las cuales influyen en la alimentación de los animales.

No obstante, este riesgo se ve mitigado tanto por la capacidad, en algunos casos, de traspasar parcialmente aumentos en los costos a los precios de venta, especialmente en categorías con mayor posicionamiento de marcas, así como por el poder de negociación que tiene la compañía frente a los productores locales dado su fuerte poder de compra.

- En el negocio vitivinícola, entre los principales factores que afectan a la compañía están los climáticos y fitosanitarios, que a nivel individual pueden afectar la producción de los viñedos propios y de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de la uva y, a nivel global, pudiendo provocar fuertes desajustes entre oferta y demanda. A su vez, al estar sus operaciones principalmente ligadas al negocio internacional, ve acotada su capacidad de traspasar aumentos en los costos a precios de venta.

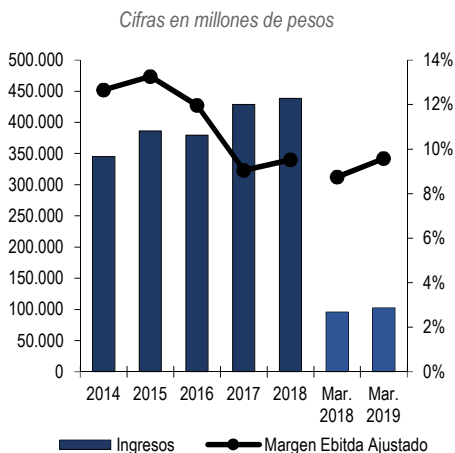
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

**POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA**

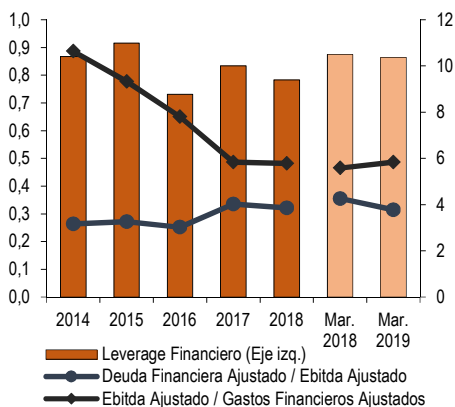
**Resultados y Márgenes:**

*Márgenes operacionales presionados por plan estratégico, coyuntura económica y factores climáticos*

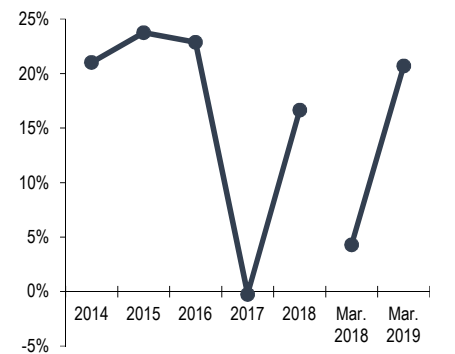
**Ingresos y márgenes consolidados**



**Evolución de endeudamiento e indicadores de solvencia**



**Evolución indicador de cobertura: FCNOA / Deuda financiera ajustada**



➤ Los resultados de la compañía están expuestos a los costos de la materia prima utilizada debido a su naturaleza de *commodities*, donde alzas en los precios pueden ser parcialmente compensadas por la capacidad de traspaso hacia precios finales.

Además, los resultados de la empresa se ven afectados por variaciones en el tipo de cambio, principalmente en el negocio vitivinícola, debido al descalce que existe entre ingresos percibidos en dólares y una estructura de costos en la que predomina la moneda local.

➤ Además, en los últimos periodos los resultados de la compañía se han visto impactados por un escenario económico más restrictivo, lo que ha provocado un cambio en las preferencias de los consumidores hacia productos con un menor valor agregado y menores márgenes. A lo anterior, se suma la mayor competencia y las agresivas políticas de promociones que han implementado las cadenas de supermercados (más de un 60% de las ventas consolidadas) ante la caída del consumo agregado.

➤ A diciembre de 2018, los ingresos consolidados registraron un aumento de un 2,3% respecto de igual periodo de 2017, alcanzando los \$ 438.694 millones. Lo anterior, refleja la variación anual positiva del negocio de alimentos (3,2%), lo que más que compensó la disminución anual de un 3,9% en el negocio vitivinícola.

Al respecto, los ingresos del segmento alimentos alcanzaron los \$ 385.918 millones, impulsados principalmente por el incremento en los ingresos de los productos lácteos (5% anual), producto mayoritariamente de la incorporación de las marcas Danone, Activia, Danone Light y Griego de Danone en febrero de 2017. Además, considera la positiva evolución de la venta de derivados de frutas y verduras (2,2% anual) y la venta relativamente estable de oleaginosas.

Por su parte, los ingresos del negocio vitivinícola alcanzaron los \$ 52.776 millones (\$ 54.905 millones en 2017), reflejando el enfriamiento en la demanda durante los últimos meses de 2018 y el mayor costo del vino, lo que ha resultado en el cese de la venta de ciertos productos que representaban un alto nivel de ventas, pero con bajos márgenes.

➤ En cuanto a la estructura de costos, ésta se ha visto negativamente impactada en los últimos años por el crecimiento inorgánico que ha llevado a cabo la compañía, lo que ha generado ineficiencias en varios ámbitos de la organización. Al respecto, destaca la adquisición de Danone Chile, cuyas operaciones contaban con una buena participación de mercado, pero con una estructura de costos que presionaba los márgenes operacionales. De esta forma, en 2018, la compañía comenzó un plan de rentabilización comercial y de operaciones con foco en generar un *mix* de productos con mayores márgenes y ahorro de costos. La compañía espera obtener la totalidad de dichas eficiencias durante el ejercicio en curso.

Por otra parte, la industria vitivinícola se ha visto afectada por factores climáticos, los que impactaron negativamente las cosechas de los años 2016 y 2017, presionando la estructura de costos del segmento de los años 2017 y 2018. No obstante, en 2018, según cifras del Servicio Agrícola y Ganadero (SAG), la producción de vinos a nivel nacional evidenció un alza de un 35,9% respecto de la cosecha de 2017, relacionado estrechamente a factores climáticos, lo que resultaría en mejores márgenes para la producción del año 2019.

➤ A diciembre de 2018, el Ebitda ajustado, considerando el resultado neto de empresas relacionadas y considerando los gastos por arriendos operativos asociados a la norma IFRS 16, alcanzó los \$ 41.773 millones, esto es, un 7,7% mayor a lo registrado al cierre de 2017. Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 9,5%, lo que si bien representa una mejoría respecto de diciembre de 2017 (9%), aún se encuentra alejado del promedio del 12,1% alcanzado entre 2012 y 2016.

➤ A marzo de 2019, los ingresos registraron un aumento de un 7,2%, alcanzando los \$ 102.611 millones. Al respecto, los mayores ingresos por artículos lácteos compensaron la caída de los ingresos del negocio vitivinícola.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

#### Principales fuentes de liquidez

- Caja y equivalentes, a marzo de 2019, por \$ 7.150 millones.
- Generación de flujos operativos impactada por incorporación de las marcas de Danone, en conjunto con los mayores precios de los insumos.

#### Principales usos de liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y automatización asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

- A su vez, la positiva evolución del proceso de eficiencias operacionales, en conjunto con una mejoría en los costos de producción del segmento de vinos y la positiva evolución de los resultados del segmento internacional, resultaron en un margen Ebitda ajustado de un 9,6%, lo que, si bien se compara positivamente con lo obtenido en marzo de 2018 (8,7%), aún se mantiene por debajo de lo registrado por la compañía en periodos anteriores.
- Por otro lado, a marzo de 2019, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional (FCNOA) sobre deuda financiera ajustada) exhibió una importante recuperación, alcanzando un 20,7%, desde un valor de 4,3% en marzo de 2018. Ello, asociado principalmente a los descalces que generó la incorporación de Danone al portafolio de productos y a los incrementos en el precio de los insumos que impactaron a la compañía durante 2018.

### Endeudamiento y coberturas:

*Mayor presión sobre los indicadores de cobertura asociado al plan de inversiones y a la menor generación de Ebitda respecto de periodos anteriores*

- El plan estratégico de la compañía, que recientemente contempló las adquisiciones de Frutos del Maipo en 2014 y Danone en 2017, ha resultado en la mantención de mayores niveles de endeudamiento respecto de periodos anteriores. Al respecto, a marzo de 2019, el stock de deuda financiera alcanzó los \$ 176.906 millones, lo que representa un incremento de un 7,6% en consideración de marzo de 2018. No obstante, esto se debe a la implementación de la norma IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 163.227 millones, registrando una disminución de un 0,7% respecto de igual periodo del año 2018.

Esta última, se distribuía principalmente entre bonos (51,7%) y créditos bancarios (46,4%) y, en menor medida, en obligaciones por *factoring* (1,4%) y por *leasing* (0,5%). La deuda de largo plazo representaba un 73,2% del endeudamiento financiero de la compañía, mientras que el endeudamiento de corto plazo representaba un 26,8%. Lo anterior, considera los vencimientos pagaderos en una cuota en 2019 de los préstamos obtenidos en noviembre de 2014 por un monto total de \$ 33.000 millones, asociados a la adquisición de Frutos del Maipo.

- La sociedad mantiene sus deudas con el sistema financiero y con el público mayoritariamente a tasa fija, por lo que el riesgo de tasa de interés no se considera significativo. Además, cerca de un 16% del endeudamiento financiero de la compañía se encuentra en dólares, cuyo riesgo se ve mitigado mediante los ingresos de Viña Santa Carolina, los que están mayoritariamente denominados en dólares.
- A marzo de 2019, la mayor generación de Ebitda ajustado y la leve disminución de la deuda financiera ajustada resultaron en una mejoría del indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado, desde las 4,1 veces alcanzadas al primer trimestre de 2018, hasta las 3,6 veces. A su vez, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó las 5,8 veces (5,6 veces a marzo de 2017).
- Feller Rate espera que la rentabilización de las inversiones ya realizadas, en conjunto con un mercado nacional con mayor dinamismo, resulten en la obtención de indicadores crediticios acorde a lo registrado históricamente por la compañía.

### Liquidez: Satisfactoria

- A marzo de 2019, la compañía contaba con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por \$ 7.150 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba \$ 33.796 millones. En contrapartida, considera vencimientos financieros en el corto plazo por cerca de \$ 47.372 millones.

Watt's mantiene restringidos niveles de caja, ya que gran parte de sus flujos de operación son invertidos en capital de trabajo.

- La flexibilidad financiera se ve favorecida por un amplio acceso al mercado de capitales y la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza.
- Lo anterior, permitiría con adecuada holgura el financiamiento del actual plan de inversiones, centrado principalmente en el mantenimiento y automatización de las inversiones ya realizadas.



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

- Por otro lado, en términos efectivos, la compañía ha mantenido un reparto de dividendos cercano al 50% de las utilidades generadas en el periodo, no obstante, asignando durante el presente año, un reparto cercano al 40% de las ganancias correspondientes al ejercicio 2018.

### Clasificación de títulos accionarios: Primera Clase Nivel 2

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La empresa es controlada por Inversiones Sodeia, alcanzando en forma indirecta el 51,1% de propiedad, a través de las sociedades Inversiones La Estrella S.A. y Chacabuco S.A. Las personas naturales tras estas sociedades corresponden a Fernando Larraín Peña y familia.
- El resto de los accionistas corresponde mayoritariamente a inversionistas de largo plazo (principalmente fondos de inversión), lo que entrega una moderada liquidez de mercado, con indicadores de presencia ajustada de un 25%, una rotación de 10,4% y una capitalización bursátil de \$ 474 millones.
- El Directorio de la compañía está conformado por 9 miembros, entre ellos 4 independientes. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 y la circular N° 1.526 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la empresa cuenta con un Comité de Directores.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee área de Relación con Inversionistas, recayendo estas responsabilidades en la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información para sus accionistas tales como memorias anuales, estados financieros y presentaciones corporativas.

Solvencia  
Perspectivas  
Líneas de Bonos  
Acciones

**31 Mayo 2018** **31 Mayo 2019**  
A+ A+  
Estables Estables  
A+ A+  
1 Clase Nivel 2 1 Clase Nivel 2

### Resumen Financiero Consolidado

(Cifras millones de pesos)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar. 18	Mar. 19
Ingresos Operacionales	317.466	312.783	345.234	386.210	379.676	428.747	438.694	95.704	102.611
Ebitda <sup>(1)</sup>	32.135	38.239	42.636	50.505	44.673	37.306	40.206	7.982	10.088
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	32.967	39.026	43.665	51.210	45.418	38.800	41.773	8.370	9.833
Resultado Operacional	24.534	30.123	33.244	39.310	32.947	24.137	26.627	4.604	6.066
Ingresos Financieros		913	726	645	978	587	697	118	161
Gastos Financieros	-4.676	-4.017	-4.105	-5.489	-5.818	-6.644	-7.222	-1.735	-1.922
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	16.528	18.998	21.638	23.475	20.494	14.826	16.757	3.618	3.886
<b>Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)</b>	18.217	38.003	29.528	40.177	32.098	27	27.203	-11.090	-4.104
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(3)</sup>	18.555	37.311	28.998	39.736	31.398	-380	26.840	-11.144	-4.188
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	14.472	34.041	25.731	34.835	26.024	-6.017	20.202	-12.286	-5.487
Inversiones en Activos Fijos Netas	-9.501	-16.665	-15.210	-14.983	-10.867	-12.749	-17.352	-4.278	-2.374
Inversiones en Acciones	-2.696	-700	-23.104	-461		-9.081			
Flujo de Caja Libre Operacional	2.276	16.677	-12.583	19.391	15.157	-27.847	2.850	-16.563	-7.861
Dividendos Pagados	-4.632	-8.294	-8.194	-6.618	-11.659	-10.085	-5.988		
Flujo de Caja Disponible	-2.356	8.382	-20.777	12.772	3.498	-37.932	-3.138	-16.563	-7.861
<b>Movimiento en Empresas Relacionadas</b>									
Otros Movimientos de Inversiones	-130	435	926	1.093	-1.022	-407	233	-455	-245
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-2.486	8.818	-19.851	13.865	2.476	-38.340	-2.905	-17.018	-8.107
Variación de Capital Patrimonial					4.100				
Variación de Deudas Financieras	65.155	-8.156	17.323	22.940	-30.246	21.113	2.628	10.856	1.904
Otros Movimientos de Financiamiento	-58	28	215	316	8	-138	17	72	-110
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-58.628	2.719	863	-6.425	1.358	1.335	2.042	515	329
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	3.983	3.408	-1.451	30.696	-22.305	-16.029	1.782	-5.575	-5.984
Caja Inicial	13.050	17.032	20.440	18.989	49.685	27.381	11.352	11.352	13.134
Caja Final	17.032	20.440	18.989	49.685	27.381	11.352	13.134	5.777	7.150
<b>Caja y Equivalentes</b>	17.032	20.440	18.989	49.685	27.381	11.352	13.134	5.777	7.150
Cuentas por Cobrar Clientes	63.275	63.543	72.532	78.489	67.257	77.446	83.938	83.178	87.061
Inventario	58.739	56.253	73.417	81.991	86.958	95.119	99.424	109.732	111.970
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	108.025	104.922	137.947	167.280	137.174	156.396	161.166	164.400	176.906
Deuda Financiera Aj. <sup>(5)</sup>	108.025	104.922	137.947	167.280	137.174	156.396	161.166	164.400	163.227
<b>Activos Totales</b>	306.409	321.146	387.763	445.397	415.972	442.589	468.066	458.246	490.106
<b>Pasivos Totales</b>	173.080	179.064	228.696	262.620	228.411	255.143	262.227	270.206	285.330
<b>Patrimonio + Interés Minoritario</b>	133.329	142.082	159.067	182.776	187.561	187.446	205.839	188.039	204.776

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación – costos (en valor absoluto) asociados a la implementación de la norma IFRS 16.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(5) Deuda financiera ajustada: no considera las obligaciones financieras producto de arrendamientos operativos.

## Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar. 18	Mar. 19
Margen Bruto (%)	25,2%	27,9%	27,2%	28,7%	27,2%	25,7%	26,1%	26,6%	25,5%
Margen Operacional (%)	7,7%	9,6%	9,6%	10,2%	8,7%	5,6%	6,1%	4,8%	5,9%
Margen Ebitda (%)	10,1%	12,2%	12,3%	13,1%	11,8%	8,7%	9,2%	8,3%	9,8%
Margen Ebitda Ajustado (%)	10,4%	12,5%	12,6%	13,3%	12,0%	9,0%	9,5%	8,7%	9,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,4%	13,4%	13,6%	12,8%	10,9%	7,9%	8,1%	7,4%	8,3%
Costo/Ventas	74,8%	72,1%	72,8%	71,3%	72,8%	74,3%	73,9%	73,4%	74,5%
Gav/Ventas	17,4%	18,2%	17,6%	18,5%	18,5%	20,1%	20,1%	21,8%	19,6%
Días de Cobro	71,8	73,1	75,6	73,2	63,8	65,0	68,9	69,9	70,3
Días de Pago	69,4	72,2	78,7	83,1	75,7	75,1	75,9	85,3	82,0
Días de Inventario	89,0	89,8	105,2	107,1	113,3	107,5	110,4	124,5	122,1
Endeudamiento Total	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2	1,4	1,3	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero	0,8	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,8	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	3,4	2,7	3,2	3,3	3,1	4,2	4,0	4,4	4,2
Deuda Financiera Ajustada <sup>(4)</sup> / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	3,3	2,7	3,2	3,3	3,0	4,0	3,9	4,3	3,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	2,8	2,2	2,8	2,3	2,5	3,9	3,7	4,3	4,0
Deuda Financiera Neta Aj. <sup>(4)</sup> / Ebitda Ajustado (vc) <sup>(2)</sup>	2,8	2,2	2,7	2,3	2,4	3,7	3,5	4,1	3,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc) <sup>(1)</sup>	6,9	9,5	10,4	9,2	7,7	5,6	5,6	5,3	5,7
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros (vc) <sup>(2)</sup>	7,1	9,7	10,6	9,3	7,8	5,8	5,8	5,6	5,8
FCNOA <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	17,2%	35,6%	21,0%	23,8%	22,9%	-0,2%	16,7%	4,3%	19,1%
FCNOA <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	20,4%	44,2%	24,4%	33,8%	28,6%	-0,3%	18,1%	4,5%	19,9%
FCNOA <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Ajustada (%)	17,2%	35,6%	21,0%	23,8%	22,9%	-0,2%	16,7%	4,3%	20,7%
FCNOA <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta Ajustada (%)	20,4%	44,2%	24,4%	33,8%	28,6%	-0,3%	18,1%	4,5%	21,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,3	2,1	2,2	2,1	2,6	2,4	1,7	2,2	1,7

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación – costos en valor absoluto asociados a la implementación de la norma IFRS 16.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

(4) Deuda financiera ajustada: no considera las obligaciones financieras producto de arrendamientos operativos.

## Características de los instrumentos

### ACCIONES

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	25%
Rotación <sup>(1)</sup>	10,4%
Free Float <sup>(1)</sup>	48,9%
Política de dividendos efectiva	40%
Participación Institucionales <sup>(1)</sup>	<5%
Directores Independientes	Cuatro de un total de nueve

1. Al 30 de abril de 2019.

LINEAS DE BONOS	546	547	660	661
Fecha de inscripción	21-08-2008	21-08-2008	05-05-2011	05-05-2011
Monto máximo de la línea	U.F. 2.000.000 <sup>(1)</sup>	U.F. 2.000.000 <sup>(1)</sup>	U.F. 3.000.000 <sup>(2)</sup>	U.F. 3.000.000 <sup>(2)</sup>
Plazo de la línea	10 años	10 años	10 años	30 años
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Sin garantías	Sin garantías	Sin garantías	Sin garantías

(1) Máximo de emisión conjunto entre ambas líneas U.F. 2.000.000 millones.

(2) Máximo de emisión conjunto entre ambas líneas U.F. 3.000.000 millones.

BONOS VIGENTES	Serie M	Serie N	Serie O	Serie I	Serie L
Fecha de inscripción	26-10-2015	26-10-2015	26-10-2015	09-05-2011	31-10-2012
Al amparo de Línea de Bonos	546	546	546	661	661
Monto inscrito	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 1.000.000
Monto de la colocación			U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000
Plazo de amortización	Bullet	Bullet	Bullet	20 cuotas semestrales	Bullet
Fecha de colocación	30-10-2015	30-10-2015	02-11-2015	17-05-2011	03-12-2012
Fecha de inicio de amortización	01-11-2020	01-11-2025	01-11-2035	01-10-2021	15-11-2032
Fecha de vencimiento de amortización	01-11-2020	01-11-2025	01-11-2035	01-04-2031	15-11-2032
Tasa de Interés	2,3% anual	3,1% anual	3,65% anual	4,2% anual	4,2% anual
Rescate Anticipado	01-11-2018	01-11-2020	01-11-2025	01-04-2018	15-11-2019
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	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 (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.
- 

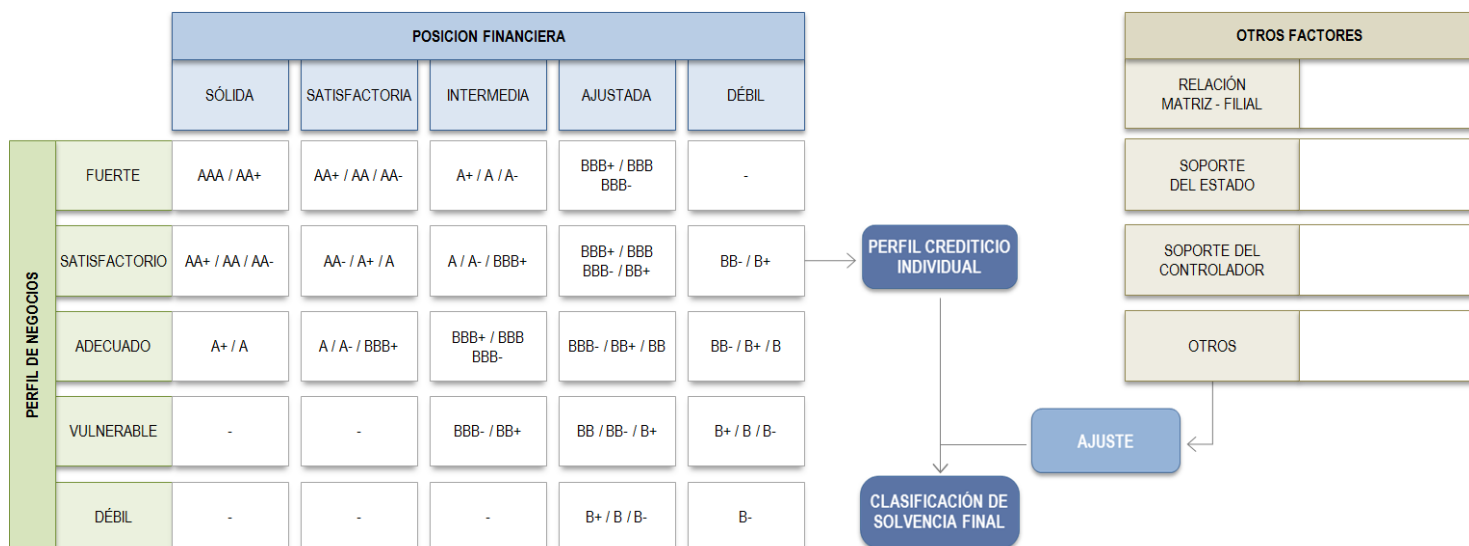
## Descriptorios de Liquidez

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



### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

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



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la 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.