

	Abril 2022	Abril 2023
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2020	2021	2022
Ingresos Ordinarios	400.329	713.319	830.051
Ebitda	22.527	51.598	72.828
Ebitda Ajustado	43.423	65.869	89.445
Deuda financiera	437.134	452.006	490.239
Margen operacional	2,7%	5,3%	6,8%
Margen Ebitda Ajustado	10,8%	9,2%	10,8%
Endeudamiento total	1,8	2,0	2,2
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1
Ebitda / Gastos Financieros	2,4	5,2	4,3
Ebitda Aj. / Gastos Financieros			
Aj.	1,9	2,6	1,9
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	10,1	6,9	5,5
Deuda Financ. neta / Ebitda Aj.	8,5	5,4	4,5
FCNOA/ Deuda Financiera	13,1%	25,8%	15,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobre costos y contingencias en I&C					
Cartera de proyectos adjudicados en I&C					
Diversificación de áreas de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "BBB" asignada a la solvencia y bonos de Salfacorp S.A. refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

A diciembre de 2022, los ingresos operacionales de la compañía alcanzaron los \$ 830.051 millones, registrando un crecimiento del 16,4% respecto de diciembre del año anterior (\$ 713.319 millones). Ello se debe, principalmente, a la mayor actividad en ingeniería y construcción (14,5%), y en Aconcagua (36,2%), lo que permitió compensar los menores ingresos provenientes de la unidad renta y desarrollo inmobiliario (-58,4%).

Los mayores ingresos observados en ICESA se explican, fundamentalmente, por la mayor actividad en el segmento Perú y de montajes, con avances del 59,7% y 14,6%, respectivamente. A lo anterior, se suman los positivos desempeños en construcción (3,7%) y otros (154,7%). Adicionalmente, considera los menores ingresos por servicios a la minería (-2,3%).

Por su parte, el incremento en los ingresos de la unidad inmobiliaria se debe, principalmente, a mayores ingresos de viviendas con subsidio (DS19/01) y de proyectos DS49, lo que permitió compensar los menores ingresos del resto de las líneas.

Al cierre de 2022, la generación de Ebitda ajustado (incluyendo el resultado de participación en asociaciones y descontando los costos financieros incluidos en los costos de venta) registró un crecimiento anual del 35,8%, alcanzando los \$ 89.445 millones. Dicho monto se ubica por sobre el promedio presentado entre 2014 y 2021 (en torno a los \$ 60.000 millones).

El mayor crecimiento del Ebitda ajustado respecto de los ingresos de la operación considera un mayor margen Ebitda en ICESA y en Aconcagua, un mayor efecto de los costos financieros que se encuentran incluidos en el costo de venta (con un avance del 69,8% anual) y una baja del 14,9% en las ganancias de los negocios en asociaciones. Sin considerar los ajustes antes mencionados, el Ebitda consolidado presentaba una variación anual del 41,4%.

De esta manera, a diciembre de 2022, Salfacorp obtuvo un margen Ebitda ajustado del 10,8% (9,2% a diciembre de 2021) y un margen Ebitda del 8,8% (7,2% al cierre de 2021).

Por otra parte, al cierre de 2022, el stock de pasivos financieros de la compañía alcanzó los \$ 490.239 millones, esto es, un 8,5% mayor al presentado al cierre del año anterior. Asimismo, al analizar el stock de deuda financiera neta, se observó un aumento anual del 12,9%, debido a un menor nivel de caja. A igual periodo, la variación en la deuda financiera fue compensada por el incremento en la base patrimonial, resultando en un *leverage* financiero de 1,1 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado a diciembre de 2020 y 2021.

A diciembre de 2022, el mayor stock de deuda financiera neta fue compensado por la mayor generación de Ebitda ajustado antes mencionada, resultando en una mejoría del indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado. En particular, este disminuyó hasta las 4,5 veces, desde las 5,4 veces registradas a diciembre de 2021.

Por su parte, el ratio de cobertura de gastos financieros ajustados alcanzó las 1,9 veces, lo que se compara desfavorablemente con las 2,6 veces evidenciadas a igual periodo del año anterior. Ello considera los mayores costos financieros asociados a préstamos bancarios, bonos corporativos, *factoring* con y sin responsabilidad, y la mayor activación del periodo.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la amplia diversificación de operaciones de la entidad permitirá compensar bajas en algunos de los mercados en donde participa. Además, se espera que tanto la estrategia de generación de promesas como la financiera sean conservadoras, y que exista una adecuada gestión de los proyectos tanto inmobiliarios como de I&C, que permitan mitigar, en parte, el menor dinamismo esperado.

En términos de *backlog*, se considera una adjudicación de proyectos que ayude a compensar su utilización, en conjunto con una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o si es que el efecto en la industria y los indicadores de la compañía se extendiese por un periodo superior al estimado.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención del fortalecimiento evidenciado en los últimos años, a pesar de un escenario más desafiante para la industria, considerando los altos niveles de *backlog* que ha mantenido la entidad, sumado al fortalecimiento de las operaciones y a una menor volatilidad relativa en sus indicadores en comparación a la industria en la que participa.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.
- Amplia diversificación de ingresos por segmento de negocio, clientes, productos y cobertura geográfica.
- Buena posición competitiva en los segmentos en que participa.
- Adecuada cartera de proyectos adjudicados en su unidad de I&C, manteniendo niveles por sobre el histórico en los últimos periodos.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación de I&C mediante contratos de precio fijo.
- Relevante incremento en los niveles de desistimientos en el segmento inmobiliario, dada la situación actual de la industria.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Elevados requerimientos de créditos de construcción asociados al financiamiento de los proyectos inmobiliarios.
- Relevante nivel de deuda asociado al banco de terreno que mantiene la entidad.
- Perfil de amortización a nivel de *holding* estructurado a largo plazo.
- Liquidez clasificada como "Intermedia", considerando su acceso al mercado financiero.
- Mejoría en los indicadores financieros, asociado al mayor nivel de actividad en sus principales segmentos de negocio.

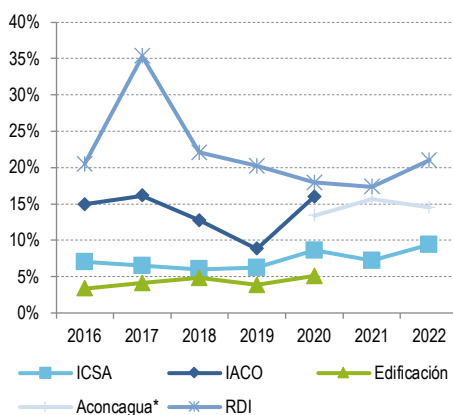
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Al cierre de 2022, de la estructura de propiedad de la Sociedad, destacan los Fondos de Inversión que alcanzaban un 34,4% de la propiedad, Corredoras de Bolsa con un 19% y Fondos de Pensiones con un 10,9% de la propiedad.

Adicionalmente, los fundadores, directores y ejecutivos principales de la compañía, de forma directa e indirecta, mantienen una participación accionaria del 28,9%. Al respecto, se debe señalar que no se cuenta con un pacto de accionistas.

MARGEN EBITDA AJUSTADO POR SEGMENTO

Consideran actividad intersegmentos



*A partir del año 2021, Aconcagua agrupa a Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Edificación.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Salfacorp es una de las compañías líder en la industria de la construcción en Chile y una de las mayores constructoras de América Latina. A su vez, la empresa cuenta con presencia en Perú y Panamá (con operaciones en Centro América y Caribe), aunque esta última operación no consolida.

DIVERSIFICACIÓN DE SEGMENTOS PERMITE MAYORES SINERGIAS Y MITIGAR, EN PARTE, PERIODOS DE MENOR DINAMISMO

La compañía participa en una amplia gama de actividades, dividiendo sus operaciones en tres unidades de negocios: Ingeniería y Construcción (ICSA), Aconcagua (incluye Inmobiliaria Aconcagua y Edificación) y Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI).

Lo anterior, permite a la entidad mitigar presiones específicas sobre algunos sectores, potenciando otras áreas.

Además, el grado de integración en conjunto con la complementariedad entre las áreas, otorgan a la empresa una mayor capacidad para generar sinergias, permitiendo alcanzar una mayor cantidad de oportunidades de negocio respecto de aquellos competidores más pequeños que participan en actividades más específicas.

Según cifras estimadas por la compañía, su participación de mercado en Chile, considerando todos los segmentos de negocios en los que participa, se encuentra situada en alrededor del 4%. Ello, evidencia lo diversificada que es la industria de Ingeniería & Construcción e Inmobiliaria.

Respecto de los ingresos de Salfacorp (excluyendo los ingresos de actividades con relacionadas), estos se encuentran concentrados en el segmento de ICSA, con un 80,3% a diciembre de 2022 (81,6% a diciembre de 2021). No obstante, su actividad en dicho segmento está diversificada en distintas áreas, tales como montaje industrial, servicios a la minería y construcción, entre otros.

Por su parte, al cierre de 2022, Aconcagua y RDI representaron un 20,1% y 1,1% de los ingresos consolidados, respectivamente.

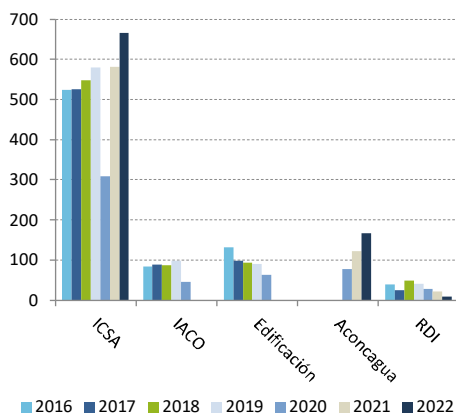
La mayor incidencia de un segmento en comparación a otro en la generación de ingresos dependerá, entre otros factores, de los niveles de actividad, adjudicación de proyectos relevantes, términos de proyectos y procesos de escrituración.

Por otra parte, las actividades en donde participa la compañía presentan distintos márgenes, lo que genera diferentes participaciones en su generación de Ebitda dependiendo de su desarrollo durante el año. Ello considerando, por ejemplo, que el segmento de construcción, específicamente en el área de edificación, presenta menores márgenes que el área inmobiliaria.

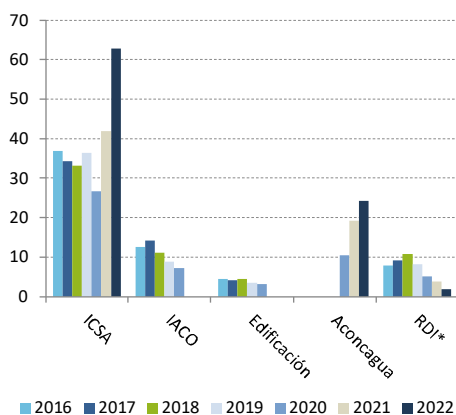
Consecuentemente con lo anterior, a diciembre de 2022, el margen Ebitda ajustado (incluyendo participación en asociadas y negocios conjuntos, y descontando los costos financieros incluidos en el costo de venta) de ICSA alcanzó un 9,4% (7,2% al cierre de 2021), mientras que Aconcagua y RDI presentaron márgenes del 14,5% y 21%, respectivamente (15,7% y 17,4%, respectivamente, a diciembre de 2021).

INGRESOS Y EBITDA POR LÍNEAS DE NEGOCIOS*

Ingresos en miles de millones de pesos



Ebitda Ajustado en miles de millones de pesos

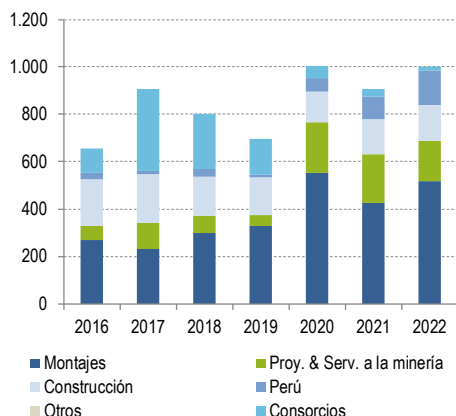


* Considera actividad intersegmentos

**A partir del año 2021, Aconcagua agrupa a Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Edificación.

EVOLUCIÓN EL BACKLOG DE CONSTRUCCIÓN

Millones de \$



ICSA: MANTENCIÓN DE ALTOS NIVELES DE ACTIVIDAD

A través del segmento de negocio ICSA, Salfacorp es uno de los principales participantes de la industria de Ingeniería y Construcción en Chile, con una amplia diversificación tanto en áreas de negocios y servicios ofrecidos como por tipos de clientes e industrias en las que participan.

Lo anterior, sumado a su vasta experiencia en gestión de negocios de construcción de obras de gran tamaño, alta complejidad, entre otras, han permitido compensar, en parte, caídas de actividad en algunos sectores durante algunos periodos.

Esta filial desarrolla negocios en: montajes industriales, desarrollo de minería subterránea, movimiento de tierra, perforaciones y tronaduras, obras marítimas y obras civiles. Además, la entidad realiza consorcios y alianzas estratégicas con terceros que permiten incrementar el espectro de servicios y el acceso a proyectos de gran envergadura (tipo EPC).

A diciembre de 2022, esta unidad de negocios presentó ingresos individuales consolidados por \$ 665.896 millones, esto es, un 14,5% superior a lo registrado a igual periodo del año anterior. Ello, impulsado principalmente por una mayor actividad en el área internacional (59,7%) y de montajes (14,6%). Adicionalmente, considera la positiva evolución del área de construcción (3,7%) y otros (154,7%), lo que permitió compensar la menor actividad de servicios a la minería (-2,3%).

A igual periodo, los ingresos provenían principalmente del área de montajes (43,3%), seguido por construcción (21,2%), servicios a la minería (18%), internacional (16,7%) y otros (0,9%).

La actividad en ICSA cuenta con ingresos recurrentes correspondientes a servicios a la minería asociados a las líneas negocios de minería subterránea (Geovita) y mantenimiento industrial (montajes), los que al cierre 2022 representaban un 28% del backlog total de ICSA. Estos, se encuentran ligados a proyectos con inversiones de largo plazo, lo que se traduce en una relativa mayor estabilidad en términos de ingresos de la compañía ante escenarios de menor actividad en el sector.

A fines de 2022, la generación de Ebitda de ICSA presentó un crecimiento mayor en comparación a los ingresos, permitiendo mejorar los márgenes del segmento. Esto, se encuentra asociado a una contención en el aumento de los costos de la operación y en los gastos de administración y ventas.

Respecto de la generación de Ebitda ajustado, esta presentó una tendencia similar, lo que se encuentra asociado a la capitalización de intereses del periodo y a los menores resultados de participación en asociaciones, explicado por el término material del Proyecto Spence SGO en el año 2021.

BACKLOG DE ICSA SE MANTIENE POR SOBRE EL PROMEDIO HISTÓRICO

El portafolio de proyectos por ejecutar (*backlog*) de ICSA continúa manteniendo una amplia y diversificada cartera, con contratos que cuentan, en su gran mayoría, con contrapartes de alta calidad crediticia. A diciembre de 2022, la compañía contaba con 91 proyectos en ejecución y/o contratados, de los cuales 79 estaban concentrados en Chile, 7 en Perú y 5 en Panamá & CAC.

COMPOSICIÓN DEL BACKLOG ICOSA

Zona geográfica

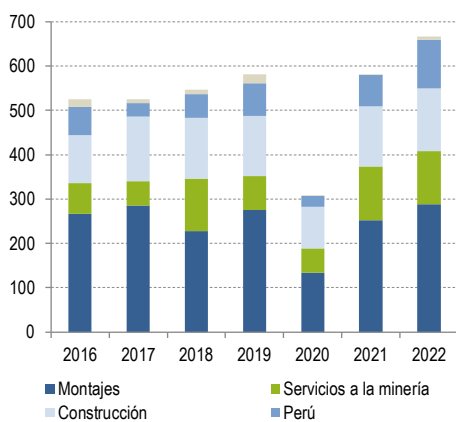
	2018	2019	2020	2021	2022
Chile	96%	97%	92%	89%	84%
Perú	4%	1%	6%	10%	15%
Panamá y otros	0%	2%	2%	1%	1%

Segmento

	2018	2019	2020	2021	2022
Montaje	37%	47%	55%	47%	52%
Minería	9%	7%	21%	23%	17%
Construcción	21%	23%	13%	16%	15%
Internacional	4%	3%	8%	10%	15%
Consortios	29%	20%	3%	4%	2%

ICSA: EVOLUCIÓN DE INGRESOS

Cifras en miles de millones de pesos



Asimismo, de los proyectos en Chile, 39 estaban asociados a la línea de montajes, 26 a construcción (11 ligados a proyectos DS49), 12 a servicios a la minería y 2 a consorcios.

El *backlog* combinado proporcional de Salfacorp, tras presentar una constante disminución entre el tercer trimestre de 2018 y el tercer trimestre de 2019 -cerrando dicho periodo con un nivel de \$ 694.793 millones, en línea con el avance del proyecto correspondiente a un *joint venture* con Fluor Corporation-, ha logrado mantener un elevado nivel de adjudicaciones en los últimos trimestres.

En línea con lo anterior, durante el año 2022 la entidad se adjudicó nuevos proyectos, destacando las líneas de montajes, construcción y servicios a la minería (Icem S.A.), lo que le permitió presentar un *backlog* combinado proporcional de \$ 1.000.880 millones (\$ 905.849 millones a diciembre de 2021), manteniéndose por sobre lo presentado en el promedio histórico.

La variación del año 2022 se explica, mayoritariamente, por un aumento del 21,6% en la línea de montajes y del 52,9% en la línea de Perú. Ello, sumado a la favorable evolución de las líneas de construcción (1,6%) y Consalfa (26,3%), lograron compensar la disminución en las líneas de servicios a la minería (-16,6%) y del saldo de obras por ejecutar asociada al resto de los consorcios (-68,6% y -35,8% para el Consorcio Fluor-Salfa y otros consorcios, respectivamente).

Al analizar los saldos por ejecutar según sector de la economía al que corresponden las obras, un 72% pertenece a minería, seguido por infraestructura (8%), vivienda y edificación (8%) y salud (3%), entre otros.

La mayoría de las obras adjudicadas de la compañía presentan una corta o mediana duración (hasta 24 meses). Esta característica, propia de la industria, lleva a las empresas a mostrar rápidamente en sus indicadores de rentabilidad y volumen de operación cualquier aumento en la competitividad o caída en la demanda por sus servicios.

Feller Rate considera que la diversificación de obras e industrias en las que participa, junto con una alta participación relativa en industrias que han presentado una mayor resiliencia, le ha permitido compensar, en parte, las presiones observadas en los últimos periodos, generando un *backlog* relevante para ejecutar en los próximos periodos. No obstante, será relevante continuar observado la evolución de las obras por ejecutar en un escenario macroeconómico complejo y con múltiples fuentes de incertidumbre, lo que podría afectar aún más los niveles de inversión esperados.

VIVIENDAS CON SUBSIDIO Y PROYECTOS DS49 IMPULSARON RESULTADOS DE ACONCAGUA DURANTE 2022

A contar del 1 de enero de 2021, Salfacorp S.A. procedió a modificar la presentación de la información financiera de sus segmentos de operación, integrando las unidades de Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Edificación en una única unidad (Aconcagua).

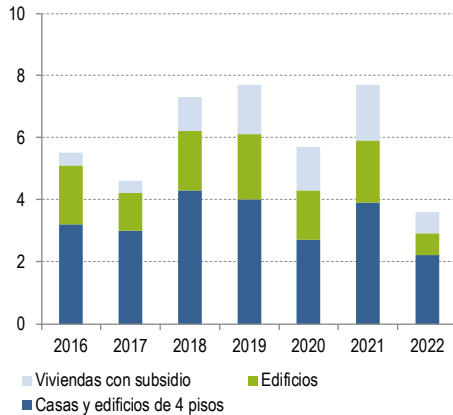
La unidad de Edificación de Salfacorp realiza servicios de construcción de viviendas propias o en asociaciones para la unidad IACO, sumado a la construcción de infraestructura para RDI.

A su vez, la compañía, mediante Noval, realiza el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios de viviendas con subsidios. Al respecto, esta línea de negocio permite a la compañía mitigar, en parte, su exposición ante un menor dinamismo en el sector.

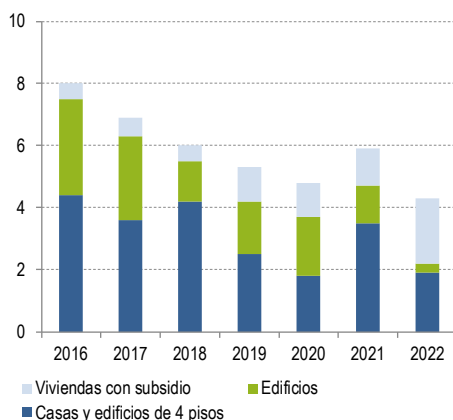
A diciembre de 2022, el *backlog* de Edificación (asociado a proyectos DS49) alcanzó los \$ 178.160 millones, presentando una disminución del 16,1% respecto de diciembre del año anterior, pero manteniéndose por sobre lo evidenciado entre los años 2017 y 2020. Al respecto, durante 2022 la sociedad inició 5 proyectos en las regiones Metropolitana,

EVOLUCIÓN DE LAS PROMESAS Y ESCRITURACIONES COMBINADAS

Promesas; cifras en millones de UF

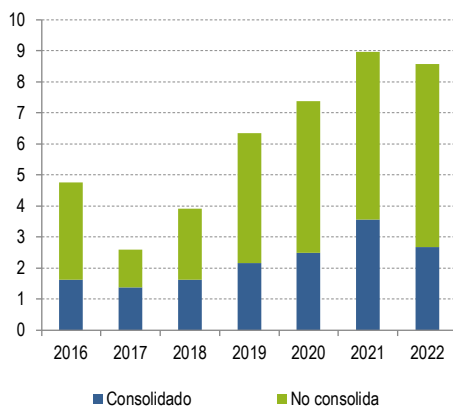


Escrituración; cifras en millones de UF



BACKLOG INMOBILIARIO

Cifras en millones de UF



Valparaíso y Arica y Parinacota, por un total de 1.530 viviendas. A su vez, entregó proyectos en las regiones Metropolitana, del Maule y de los Lagos, totalizando 1.088 viviendas.

Por su parte, IACO se dedica a la gestión, desarrollo y venta inmobiliaria, con una cartera de proyectos que cuenta con una relevante diversificación geográfica y una adecuada estructura por tipo de producto y segmento socioeconómico objetivo. Al respecto, la entidad mantiene tres líneas de productos: edificación en altura, casas y departamentos de cuatro pisos, y viviendas con subsidio (en formato DS19 y DS01).

IACO realiza proyectos, principalmente, bajo dos modalidades, propios y con socios que no consolidan cuyo resultado se refleja en la línea de negocios conjunto. Esto le permite a la compañía ir modificando tanto su actividad como el riesgo por proyecto. Al respecto, en el caso de los proyectos que consolidan, al mantener el control de éstos, permiten ajustar la oferta, producto del manejo operacional e inicio de obras, mejorando la flexibilidad de la compañía para adaptarse ante cambios en la actividad.

Por su parte, los proyectos realizados con socios en los que no mantiene el control permiten a la entidad generar una mayor segmentación del capital inicial en distintos proyectos, en conjunto con una diversificación del riesgo de cada uno de ellos entre distintos propietarios. No obstante, éste último factor implica un menor resultado neto para la compañía.

Respecto de la actividad de Inmobiliaria Aconcagua, ésta mantiene una concentración geográfica en la zona centro del país, situándose en el 50,3% de las promesas y escrituración combinada durante 2022. Los porcentajes restantes, en la zona norte (26,3%) y sur (23,4%) del país, permiten mejorar la diversificación geográfica de las operaciones de la compañía.

Asimismo, las promesas y escrituración combinada de los proyectos estuvieron concentradas en un 55% en el tramo de hasta U.F. 4.000, seguido por un 27% en viviendas sobre los U.F. 6.000. El 18,1% restante se encontraba asociado al tramo entre U.F. 4.000 a U.F. 6.000.

Los ingresos de la unidad Aconcagua, a diciembre de 2022, alcanzaron los \$ 166.685 millones a nivel consolidado, evidenciando un aumento anual del 36,2%. Ello, se debe a mayores ingresos de viviendas con subsidio (DS19/01) y de proyectos DS49, lo que permitió compensar los menores ingresos del resto de las líneas, con disminuciones del 88,6%, 49,6% y 44,9% para edificios, casas y departamentos de cuatro pisos y otras ventas, respectivamente.

A igual periodo, la generación de Ebitda del segmento se situó en los \$ 18.551 millones, evidenciando un crecimiento mayor en comparación a los ingresos (53,3%), permitiendo un margen Ebitda del 11,1% (9,9% a diciembre de 2021). Por su parte, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los \$ 24.241 millones, con un margen Ebitda ajustado del 14,5% (15,7% a igual periodo del año anterior), producto principalmente de un menor resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos.

— CAÍDA EN LOS NIVELES DE PROMESAMIENTO DEBIDO A UNA MENOR DEMANDA POR VIVIENDAS A NIVEL DE INDUSTRIA

Durante el año 2022, los niveles de promesamiento de Salfacorp registraron un importante deterioro, en línea con la situación de la industria.

A nivel consolidado, la generación de promesas netas en 2022 presentó una caída anual del 46,3%, con disminuciones del 37%, 50% y 83,5% en los segmentos de casas y departamentos de cuatro pisos, viviendas con subsidio y edificios, respectivamente.

AMPLIA DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA PROMESADA

Rango de precio

	2022
> U.F. 9.000	7%
U.F. 6.000-9.000	20%
U.F. 4.000-6.000	18%
U.F. 2.000-4.000	54%
< U.F. 2.000	1%

Zona geográfica

	2021	2022
Norte	16%	32%
Sur	62%	46%
Centro	22%	22%

EVOLUCIÓN DE LOS DESISTIMIENTOS

Total consolidado

	2019	2020	2021	2022
Casas & Dptos. 4P	5,3%	29,4%	6,8%	16,9%
Edificios	6,1%	24,0%	7,4%	0%
Viviendas con Subsidio	10,2%	20,4%	18,5%	46,9%
Total	7,5%	23,1%	12,8%	33,4%

Proyectos con socios no consolidables

	2019	2020	2021	2022
Casas & Dptos. 4P	8,5%	15,0%	13,2%	26,0%
Edificios	9,0%	22,7%	8,3%	27,9%
Viviendas con Subsidio	21,0%	47,1%	13,8%	20,7%
Total	9,6%	19,2%	11,4%	26,6%

EVOLUCIÓN DE ESCRITURACIÓN

Precios promedio

	2022
> U.F. 9.000	1%
U.F. 6.000-9.000	12%
U.F. 4.000-6.000	21%
U.F. 2.000-4.000	55%
< U.F. 2.000	12%

Zona geográfica

	2021	2022
Norte	16%	32%
Sur	22%	22%
Centro	62%	46%

A igual fecha, los proyectos que no consolidan evidenciaron una baja del 44,1% en sus niveles de promesas, con una participación a nivel combinado que se situó en el 57,9% (56,9% a diciembre de 2021). Respecto de lo anterior, el segmento que presentó el mayor decrecimiento fue el de edificios (-56,5%), seguido por viviendas con subsidio (-54,1%) y casas y departamentos de cuatro pisos (-35,2%).

Considerando los montos de las promesas en términos consolidados, los desistimientos aumentaron hasta un 33,4% de las promesas del periodo (12,8% en 2021). Al respecto, dicha disminución se explica tanto por un incremento en los montos desistidos (83,1%) como por una disminución en los montos promesados (-29,8%), como se mencionó anteriormente.

Al analizar los montos de desistimientos consolidados por segmento, se observa que el mayor incremento ocurrió en viviendas con subsidio (94%), seguido por casas y departamentos de cuatro pisos (77,2%), mientras que edificios no presentó desistimientos en el periodo.

Por su parte, a igual fecha, los proyectos que no consolidan también evidenciaron un aumento en sus niveles de desistimientos, en particular en dos de sus segmentos (edificios y casas y departamentos de cuatro pisos), representando un 26,6% de las promesas del periodo (11,4% a diciembre de 2021).

Considerando las promesas y ventas del periodo, el *backlog* combinado de promesas de IACO alcanzó los U.F. 8,6 millones, registrando una disminución anual del 4,4% respecto de diciembre del año anterior. Ello, principalmente asociado a una disminución de proyectos consolidados (-24,6%) y, en menor medida, por un incremento en proyectos que no consolidan (8,9%).

Al respecto, cerca de U.F. 5,7 millones del *backlog* combinado son viviendas que se podrían escriturar durante 2023 (66,5% del total). Por otro lado, si consideramos el *backlog* proporcional (U.F. 5,9 millones) cerca de U.F. 4,0 millones podrían escriturar durante 2023 (67,5% de total).

DESARROLLO DE PROYECTOS DE RENTA INMOBILIARIA INCREMENTARÁ LA DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS DE LA ENTIDAD

La unidad de negocios Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI) se dedica a la administración activa del banco de terreno de la compañía y al desarrollo de proyectos de renta inmobiliaria (comercial, industrial y residencial).

A diciembre de 2022, esta línea de negocios evidenció una caída en sus ingresos del 58,4% respecto de fines de 2021, alcanzando los \$ 9.032 millones, debido a una menor venta de terrenos dado el contexto en la industria.

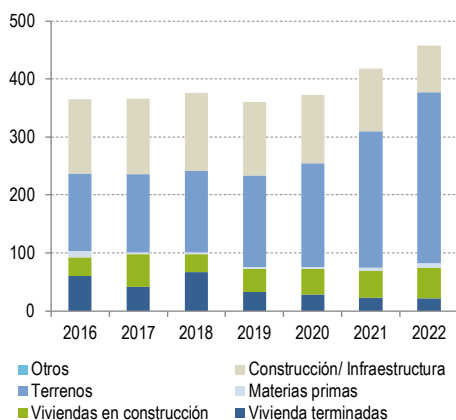
A igual fecha, el banco de terrenos combinado evidenció una leve disminución respecto de lo registrado a diciembre de 2021, alcanzando las 807 hectáreas y manteniéndose por debajo de lo presentado en años anteriores (1.494 hectáreas a diciembre de 2014). Éstas, se encontraban distribuidas en zonas urbanas desde Antofagasta a Punta Arenas.

Al cierre de 2022, esta unidad contaba con un *backlog* combinado de promesas de venta de terrenos de U.F. 1,1 millones, equivalente a 41 hectáreas. Del total, un 37,5% se podría escriturar durante el año 2023.

Por otro lado, en la línea de desarrollo de proyectos de renta inmobiliaria, Salfacorp cuenta con un proyecto en operación desde el primer trimestre del año 2020 asociado a renta comercial. Dicho proyecto, ubicado en Peñalolén, cuenta con una superficie

EVOLUCIÓN DE LOS INVENTARIOS

Cifras en miles de millones de pesos



arrendable de 24.338 m² y mantenía, a diciembre de 2022, una ocupación promedio del 97%.

Adicionalmente, la entidad mantiene diversos proyectos con distinto grado de desarrollo. Al respecto, en el segmento de renta comercial la entidad se encuentra desarrollando 1 proyecto en Puente Alto con inicio de operación prevista para el tercer trimestre del año 2023, el que incorporará 5.500 m² de superficie arrendable.

Además, durante el segundo semestre de 2023, Salfacorp espera iniciar la construcción de 2 nuevos proyectos de renta comercial en Quilicura y Colina, los que agregarán 9.000 m² y 4.500 m² de superficie arrendable, respectivamente.

En el segmento de renta industrial, la entidad se encuentra desarrollando la primera de tres etapas de un proyecto en Pudahuel ubicado sobre un terreno de 76.000 m². Se espera que dicha etapa entre en operación el primer trimestre del año 2024, mientras que la segunda etapa iniciaría construcción durante el segundo semestre de igual año.

Finalmente, en el segmento de renta residencial, la compañía está desarrollando un proyecto de 417 departamentos emplazado en la comuna de La Florida, cuyo inicio de construcción tendría lugar el primer semestre del año 2023.

Actualmente, todos los proyectos de renta inmobiliaria dentro de su portafolio se ejecutan o se realizarán mediante un vehículo de inversión en sociedad con un socio. Ante lo anterior, Salfacorp mantiene entre un 42,5% y un 50% de la propiedad de cada proyecto.

Feller Rate considera que la generación de proyectos de renta permitirá a la compañía, en la medida que entren más proyectos en operación, ir diversificando sus negocios con un mayor componente de generación fija de Ebitda ajustado, debido a las características intrínsecas de la industria de renta.

INVENTARIOS: BAJOS NIVELES DE VIVIENDAS TERMINADAS CON INCREMENTO EN LOS TERRENOS, ACORDE A LA ESTRATEGIA DE LA COMPAÑÍA

La composición del inventario se concentra, principalmente, en la filial IACO y RDI, consecuentemente con las actividades en la industria inmobiliaria.

Al cierre de 2022, los niveles de inventarios de Salfacorp evidenciaron un crecimiento anual del 9,5% situándose en los \$ 457.562 millones, lo que representa la mayor cifra alcanzada por la compañía.

Lo anterior, según su peso relativo, se encuentra relacionado a un aumento del 25,3% en el ítem de terrenos (asociado mayoritariamente a la compra de terrenos para edificios en IACO y para proyectos de viviendas con subsidios), del 17,8% en el ítem viviendas en construcción y del 14% en materias primas. Lo anterior, fue mermado, en parte, por las disminuciones en los ítems de construcción e infraestructura y de viviendas terminadas, con variaciones anuales del -24,6% y -9,3%, respectivamente.

A diciembre de 2022, la composición del inventario (corriente y no corriente) se concentraba en un 64,4% en terrenos y en un 17,8% en construcción e infraestructura. El porcentaje restante se distribuye entre viviendas en construcción (11,8%), viviendas terminadas (4,5%) y materias primas (1,5%).

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA ATOMIZADA, COMPETITIVA Y ALTAMENTE SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presentan una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

— SECTOR CONSTRUCCIÓN

La empresa enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, con algunas líneas de negocios que presentan bajas barreras de entrada y otras que exhiben mayores niveles de exigencia, favoreciendo a los operadores de mayor envergadura y experiencia.

Al respecto, cabe destacar que, a pesar de la intensa competencia, Salfacorp ha logrado desarrollar su negocio apuntando paulatinamente a nichos donde se requiere de mayor exigencia y apoyo técnico, que solo algunas empresas con suficiente tamaño y experiencia logran participar. A su vez, estos nichos presentan altas barreras de entrada.

El segmento de construcción se caracteriza por márgenes estrechos, asociados principalmente al desarrollo de proyectos y obras que suele realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, recibiendo flujos de pago por parte de los clientes según el grado de avance y cumplimiento alcanzado por las obras. Esto permite, generalmente, financiar parte importante de su operación a través del calce de flujos de pago entre sus clientes y proveedores. No obstante, cabe señalar que ante escenarios de menor dinamismo o de menores eficiencias operacionales, existen riesgos de sobrecostos y una extensión en los plazos en las respectivas obras.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una alta sensibilidad al ciclo económico, con una demanda fuertemente influida por el costo y el acceso a financiamiento, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas. Los oferentes, por su parte, son sensibles al costo y al acceso a financiamiento, y a la variabilidad de precios de la mano de obra e insumos.

El largo ciclo productivo genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la compra, lo que genera frecuentes desbalances entre oferta y demanda real. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de recursos para el financiamiento de compras de terrenos y de capital de trabajo para la construcción.

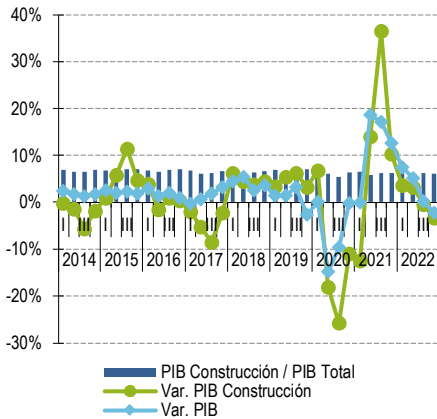
Normalmente, el financiamiento de la construcción se realiza a través de líneas de créditos de construcción, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias. Por tanto, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

La participación de Salfacorp en diversas áreas, que responden a distintas etapas del ciclo y poseer clientes que pertenecen a distintos sectores socioeconómicos del país, contribuye en parte a atenuar los efectos de períodos económicamente adversos.

Además, el grado de integración y complementariedad entre las áreas, le otorga una mayor capacidad para generar sinergias y permite alcanzar un mayor potencial de

EVOLUCIÓN DEL PIB DE CONSTRUCCIÓN

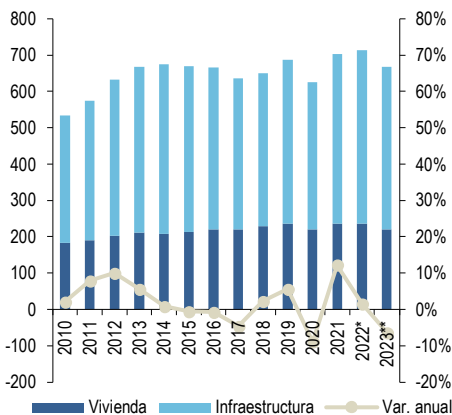
QoQ



Fuente: Banco Central de Chile.

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

Cifras en miles de millones UF



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción. *Corresponde al valor estimado para 2022. **La proyección de 2023 corresponde al escenario base.

oportunidades de negocio respecto a aquellos competidores más pequeños que participan en actividades más específicas.

DETERIORO EN LAS CONDICIONES DE MERCADO GENERARÁ UN AJUSTE RELEVANTE EN EL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

Según cifras del Banco Central de Chile (BCCh), durante el año 2022 la actividad nacional registró un crecimiento del 2,4% respecto del año anterior. Al respecto, al analizar por actividad, se evidencia una tendencia dispar, con un fuerte crecimiento en servicios (en particular los personales, empresariales y de transporte) y contracciones en ciertas actividades como el comercio, la minería y la industria de manufactura, las que evidenciaron caídas anuales del 4,2%, 4,1% y 2,5%, respectivamente.

Por su parte, el sector construcción evidenció un leve crecimiento (0,6% anual), lo que considera un incremento en la edificación (liderado por el componente habitacional) y contracciones en obras de ingeniería y actividades especializadas de construcción (resultado que se explica por el término de la fase de construcción de proyectos eléctricos y viales durante el año). No obstante, presenta una caída del PIB trimestral desestacionalizado del 2,0%, anticipando un escenario menos favorable para el año 2023.

Para los próximos dos años, el BCCh estima que la actividad registrará un crecimiento acumulado en torno al 1,5%. Dicho crecimiento, se descompone de una estimación de entre un -0,5% y un 0,5% en 2023 (-1,75% y -0,75% en el informe previo), lo que incorpora la menor velocidad de ajuste que ha seguido el consumo y el repunte que ha tenido el empleo. A su vez, considera un crecimiento de entre un 1% y 2% para 2024 (entre 2% y 3% en el informe anterior) y de entre un 2% y 3% para el año 2025.

— INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN PRESENTARÁ UN RELEVANTE AJUSTE DURANTE EL AÑO 2023

Si bien el sector construcción presentó un avance del 0,6% durante el año 2022, las perspectivas de corto y mediano plazo para la inversión sectorial continúan siendo pesimistas, lo que considera el deterioro de las variables fundamentales (menoscabo de la confianza empresarial, tasas de crédito de largo plazo que continúan siendo elevadas, condiciones de crédito más restrictivas y un alza de precios que continúa por sobre los valores promedio históricos).

Con todo, según cifras de la Cámara Chilena de la Construcción, la inversión sectorial evidenciará un retroceso anual del 6,3% durante el año 2023, coherente con el proceso de ajuste de la economía y del sector construcción (este último en cuando a la entrada neta de empresas al rubro tras los desequilibrios acumulados durante 2021).

Al analizar la estimación desagregada, se observa una disminución esperada del 6,4% para vivienda (tanto pública como privada) y una caída del 6,3% en infraestructura. Esta última, explica el 67% de la caída estimada e incorpora principalmente una menor inversión en infraestructura productiva.

La inversión productiva se verá influenciada por el desplazamiento de los cronogramas de inversión en los sectores minero y energético, principalmente. Por su parte, la inversión en infraestructura pública se verá afectada por el término del financiamiento FET COVID-19, lo que se estima será compensado por un fuerte incremento en la inversión en concesiones (31,9% anual) y de empresas autónomas del Estado (18,4% anual).

— DEMANDA DE VIVIENDAS SE MANTENDRÁ EN NIVELES INFERIORES AL PROMEDIO DE AÑOS ANTERIORES A LA PANDEMIA

A septiembre de 2022, según cifras de la Cámara Chilena de la Construcción, la venta de viviendas en unidades registró una contracción anual del 36% (32% para departamentos y 47% para casas), afectada por la incertidumbre política y económica, las presiones inflacionarias, las restricciones al crédito y las expectativas de crecimiento.

Junto con lo anterior, a igual periodo, se observó un crecimiento del 7% en la oferta de viviendas (7,6% en departamentos y 2,4% en casas), resultando en 31 meses para agotar stock (33,8 para departamentos y 16,9 para casas).

Para 2023, si bien se espera un repunte en las unidades comercializadas, se mantendría por debajo de los promedios de años anteriores a la pandemia y en línea con los resultados de otros años críticos para el sector.

Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que inciden sobre el sector construcción e inmobiliario y, por ende, sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía. Al respecto, otro factor relevante para los próximos meses será el nivel real de desempleo y de salarios y cómo estos evolucionan. Esto, considerando que una mayor precarización laboral podría repercutir en mayores presiones sobre los niveles de desistimientos para los proyectos inmobiliarios, por lo que será relevante evaluar las políticas de generación de promesas que mantenga la entidad.

PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

La entidad cuenta con una estrategia de sostenibilidad que ha estado enfocada en incorporar elementos que agreguen valor sostenible a su actividad.

— AMBIENTALES

En responsabilidad ambiental, la entidad se ha concentrado en lograr desarrollar sus operaciones de forma acorde a los estándares de seguridad ambiental. Al respecto, cada una de las empresas operativas trabaja en base a un sistema de gestión ambiental.

Ello, ha contemplado la disminución de la huella de carbono, el manejo de residuos, eficiencia energética y eficiencia hídrica, entre otros.

Además, la entidad ha incorporado una flota de camionetas 100% eléctricas, junto con implementar una unidad generadores de paneles solares para instalaciones de faena, con el objetivo de reemplazar los generadores y disminuir las emisiones de CO₂.

En 2022, Salfacorp continuó incorporando innovación en sus procesos con el objetivo de minimizar los impactos ambientales. Respecto de lo anterior, destaca el desarrollo de la unidad generadora fotovoltaica de Empresa de Montajes Industriales Salfa S.A.; la adquisición de camionetas eléctricas para el contrato "Construcción y Montaje de Subestación Trafal y Línea de Derivación Minero Trafal y Trafal Sewell"; la iniciativa de estaciones inteligentes, que busca la disminución de la huella de carbono; y la incorporación de la metodología PPM (pre-armar, prefabricar y modular).

— SOCIALES

Los grupos de interés de la compañía considera, entre otros, a los proveedores, las comunidades vecinas, autoridades nacionales, clientes, inversionistas y trabajadores.

Respecto de estos últimos, durante 2021, la entidad se enfocó en la estandarización de todos los programas, procedimientos y actividades. De esta forma, se consolidaron las

áreas de Capacitación y Comunicaciones Internas, lo que ha permitido el desarrollo profesional de los colaboradores, así como la difusión de información e iniciativas.

Adicionalmente, desplegaron un amplio equipo de asistentes sociales que realizan visitas periódicas a las obras con la finalidad de diagnosticar las necesidades de sus trabajadores y su grupo familiar.

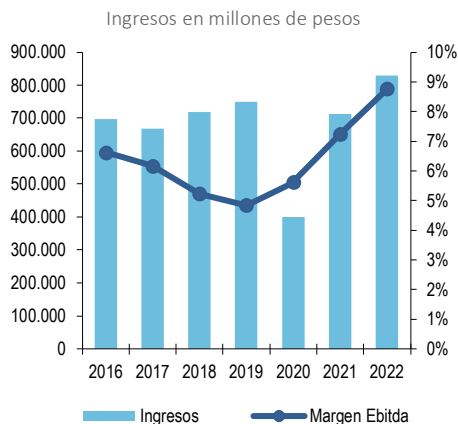
Actualmente, la estrategia de la entidad en materia social se encuentra enfocada en seguridad, diversidad e inclusión, derechos humanos y comunidades.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

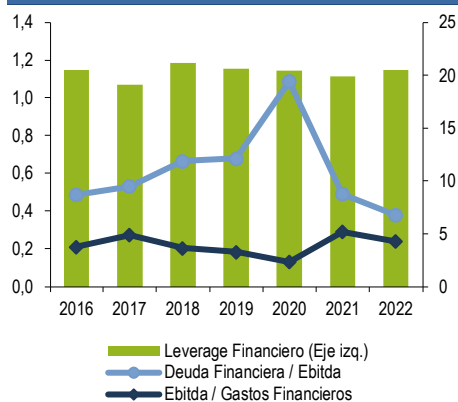
En este apartado, se considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros (4 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, al final del cual debe renovarse totalmente, sin restricciones de reelección. Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

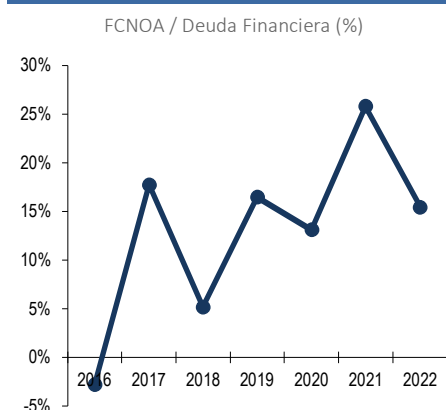
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejoría en los resultados, no obstante, con mayores presiones en las condiciones de mercado en lo más reciente

La amplia diversificación de negocios y de industrias en las que opera la compañía permite a la entidad compensar menores resultados en algunos segmentos en ciertos periodos. No obstante, los márgenes de Salfacorp reflejan una relativa volatilidad, dependiendo de la participación relativa de cada área en la que opera y su nivel de actividad. Respecto de lo anterior, en periodos con mayor incidencia del sector inmobiliario, servicios a la minería, montajes, entre otros, se presentan márgenes más altos que en periodos de una mayor participación del área de construcción.

A diciembre de 2022, los ingresos operacionales de la compañía alcanzaron los \$ 830.051 millones, registrando un crecimiento del 16,4% respecto de diciembre del año anterior (\$ 713.319 millones). Ello, se encuentra asociado principalmente a la mayor actividad en ingeniería y construcción (14,5%) y en Aconcagua (36,2%), lo que permitió compensar los menores ingresos provenientes de desarrollo e inversiones (-58,4%).

Los mayores ingresos observados en ICSA se explican principalmente por la mayor actividad en el segmento Perú y de montajes, con avances del 59,7% y 14,6%, respectivamente. A lo anterior, se suman los positivos desempeños en construcción (3,7%) y otros (154,7%). Adicionalmente, considera los menores ingresos por servicios a la minería (-2,3%).

Por su parte, el incremento en los ingresos de la unidad inmobiliaria se debe principalmente a mayores ingresos de viviendas con subsidio (DS19/01) y de proyectos DS49, lo que permitió compensar los menores ingresos del resto de las líneas.

Al cierre de 2022, la generación de Ebitda ajustado (incluyendo el resultado de participación en asociaciones y descontando los costos financieros incluidos en los costos de venta) registró un crecimiento anual del 35,8%, alcanzando los \$ 89.445 millones. Dicho monto, se ubica por sobre el promedio presentado entre 2014 y 2021 (en torno a los \$ 60.000 millones).

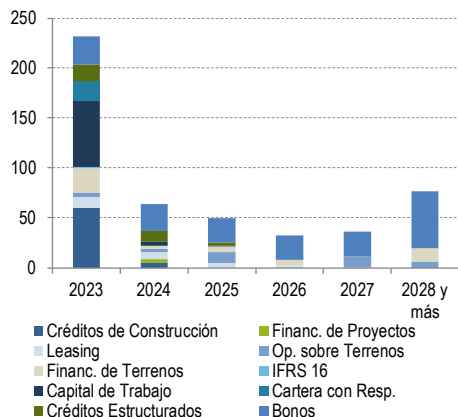
El mayor crecimiento del Ebitda ajustado respecto de los ingresos de la operación considera un mayor margen Ebitda en ICSA y en Aconcagua, un mayor efecto de los costos financieros que se encuentran incluidos en el costo de venta (con un avance del 69,8% anual) y una baja del 14,9% en las ganancias de los negocios en asociaciones. Sin considerar los ajustes antes mencionados, el Ebitda consolidado presentaba una variación anual del 41,4%.

De esta manera, a diciembre de 2022, Salfacorp presentó un margen Ebitda ajustado del 10,8% (9,2% a diciembre de 2021) y un margen Ebitda del 8,8% (7,2% al cierre de 2021).

La generación de flujos de la compañía mantiene un comportamiento dispar, coherente con los ciclos que presentan los proyectos de ICSA e inmobiliarios. Al respecto, a diciembre de 2022, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de Salfacorp registró una disminución anual del 35,2%, alcanzando los \$ 75.623 millones. Dicha disminución considera un incremento en las cuentas por cobras, stock de inventario y cuentas por pagar, con avances del 12,5%, 81,3% y 47,3%, respectivamente.

PERFIL DE VENCIMIENTO

A diciembre de 2022;
cifras en miles de millones de pesos



Adicionalmente, incorpora un mayor nivel de impuestos pagados, menores dividendos recibidos y un mayor nivel de reparto. Sin considerar lo anterior, los flujos de efectivo netos procedentes de la operación alcanzaron los \$ 90.316 millones, registrando una disminución del 9,9%.

Lo anterior, resultó en que la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) alcanzara el 15%, cifra menor a lo presentado a diciembre de 2021 (26%), pero en línea con el promedio de los últimos ocho años (15%).

Feller Rate estima que la amplia diversificación de operaciones y la posición de liderazgo que mantiene la entidad, con una vasta experiencia en gestión de negocios de construcción de obras de gran tamaño y alta complejidad, entre otros factores, le permitirán compensar, en parte, las mayores presiones en las condiciones de mercado registradas en los últimos trimestres, en particular en el sector inmobiliario.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mejoría en los indicadores de cobertura explicada principalmente por el relevante incremento de la capacidad de generación

La estrategia de financiamiento utilizada por la entidad es, en general, coherente con la estructura de activos, con el financiamiento de inventarios mediante créditos de construcción y de terrenos, cuyo pago se encuentra asociado a la venta de las unidades inmobiliarias.

Adicionalmente, la empresa para el financiamiento de su capital de trabajo mantiene créditos bancarios y utiliza cesiones de facturas con y sin responsabilidad. A su vez, la entidad cuenta con deuda corporativa estructurada mediante créditos bancarios y bonos, evidenciando una estrategia de refinanciamiento de pasivos en los últimos años que le ha permitido extender a nivel de *holding* su perfil de amortización.

A diciembre de 2022, el *stock* de pasivos financieros de la compañía alcanzó los \$ 490.239 millones, esto es, un 8,5% mayor a presentado al cierre del año anterior. Respecto de lo anterior, dicha variación se debe, principalmente, a reajustes por la variación de la U.F. y por mayores requerimientos de financiamiento para el desarrollo de proyectos. Lo anterior, fue mitigado parcialmente por menores requerimientos de capital de trabajo y créditos estructurados, entre otros.

Al analizar la deuda financiera por unidad de negocios, se evidencia un incremento en RDI y Aconcagua (41,7% y 23,4%, respectivamente) y una disminución en ICSA (-2,3%), mientras que, a nivel de matriz, la deuda financiera se mantuvo relativamente estable.

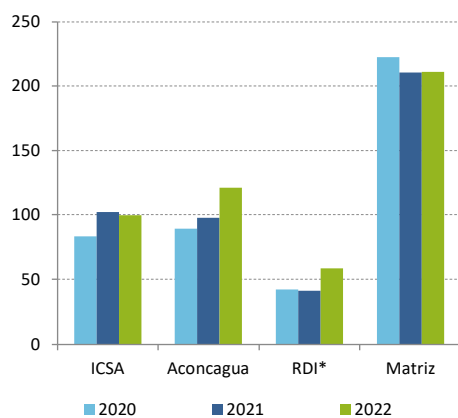
Por su parte, a igual periodo, al analizar el *stock* de deuda financiera neta, se observa un aumento anual del 12,9%, debido al mayor *stock* de deuda financiera y un menor nivel de caja (-8,3% anual).

Al cierre de 2022, el perfil de vencimientos de los pasivos financieros se encontraba estructurado en un 52,6% en el mediano y largo plazo y en un 47,4% en el corto plazo. Esto, considera el acuerdo tomado en 2020 con los siete bancos participantes del crédito sindicado para extender su plazo de amortizaciones de capital de 3 a 5 años, situando sus vencimientos hasta 2024.

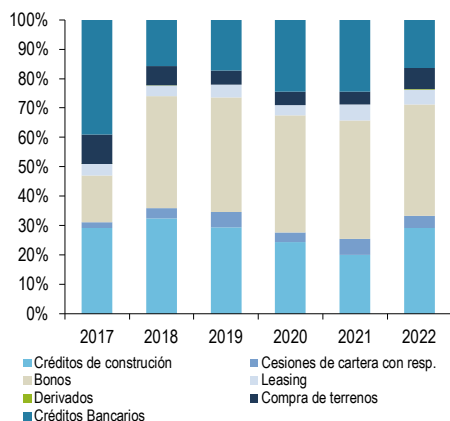
En términos de composición, a diciembre de 2022, los pasivos financieros consolidados se encuentran en un 58,8% en U.F., mientras que el porcentaje restante se repartía en pesos chilenos (41%), Sol peruano (0,2%) y dólares (0,1%). A su vez, un 95,9% se encontraba a tasa de interés fija.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Participación de cada filial*



Por tipo de deuda*



Fuente: estimación de cifras por Feller Rate mediante estados financieros.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2022, por \$ 86.222 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento.
- Dividendos según política de reparto.

Al cierre de 2022, la variación en la deuda financiera fue compensada por el incremento en la base patrimonial, resultando en un *leverage* financiero de 1,1 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado a diciembre de 2020 y 2021 y por debajo de lo exhibido durante los años 2018 y 2019 (1,2 veces). No obstante, cabe destacar que, dependiendo del avance de las actividades en las principales unidades de negocio, este indicador podría presentar variaciones coherentes con las industrias en las que participa.

Durante 2022, el mayor *stock* de deuda financiera neta fue compensado por la mayor generación de Ebitda ajustado antes mencionada, resultando en una mejoría del indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado. En particular, este disminuyó hasta las 4,5 veces, desde las 5,4 veces registradas a diciembre de 2021.

Por su parte, el ratio de cobertura de gastos financieros ajustados alcanzó las 1,9 veces, lo que se compara desfavorablemente con las 2,6 veces evidenciadas a igual periodo del año anterior. Ello, considera los mayores costos financieros asociados a préstamos bancarios, bonos corporativos, *factoring* con y sin responsabilidad, y la mayor activación del periodo.

Feller Rate considera favorable los resultados obtenidos para la compañía durante el periodo analizado. No obstante, la clasificación considera un año en curso que presenta múltiples fuentes de incertidumbre a nivel nacional y global, las que podrían afectar en distintos grados a sus diferentes unidades de negocio. Ante lo anterior, se continuará monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la entidad, junto con las medidas implementadas por la entidad para enfrentar un escenario de mayor incertidumbre, así como su capacidad de mantener un adecuado y diversificado nivel de *backlog*.

Por otro lado, cabe destacar que, durante noviembre de 2022, la Junta Extraordinaria de Accionistas de Salfacorp aprobó un aumento de capital por \$ 25.000 millones, con el objeto de robustecer la estructura financiera de la compañía para la ejecución de los contratos que conforman su *backlog* y atender las oportunidades que se presenten en el corto plazo en sus distintas unidades de negocio.

Respecto de lo anterior, el 7 de febrero de 2023 concluyó el periodo legal de opción preferente en el que se suscribieron y pagaron 91.717.251 acciones, correspondientes al 91,7% del total de las acciones ofrecidas. El remanente de las acciones no suscritas y pagadas por los accionistas o cesionarios fueron ofrecidas en una segunda vuelta a los accionistas y, posteriormente, el saldo restante de acciones no colocadas fue ofrecida libremente a los accionistas y/o terceros mediante la inscripción en la Bolsa de Comercio de Santiago. Así, finalmente se recaudó cerca de \$ 25.108 millones.

LIQUIDEZ: INTERMEDIA

A diciembre de 2022, la liquidez de la entidad se califica como "Intermedia". Esto, considera un nivel de caja y equivalente por \$ 86.222 millones (\$ 94.071 millones en diciembre de 2021), sumado a una generación de FCNOA por \$ 75.623 millones, en comparación a vencimientos de corto plazo por \$ 232.397 millones.

Dichos vencimientos se componen por \$ 93.442 millones en financiamiento de capital de trabajo, seguido por \$ 59.853 millones en líneas de crédito a la construcción cuyo pago se encuentra sustentado por las ventas inmobiliarias y \$ 41.221 millones entre financiamiento de terrenos, proyectos y *leasings*.

El monto restante, corresponde a vencimientos de la deuda estructural, mediante amortizaciones de bonos por \$ 28.354 millones y \$ 8.622 millones en créditos bancarios, y pasivos de cobertura por \$ 906 millones.

Además, se debe señalar que en el caso de proyectos inmobiliarios se consideran créditos de construcción los cuales se pagan con la escrituración de proyectos, por lo cual a pesar de que se registren en el corto plazo en sus estados financieros, estos se van aplazando hasta su escrituración. Sin embargo, ello implica una mayor carga financiera por proyectos que reducirá los resultados de las compañías.

La flexibilidad financiera de Salfacorp se ve favorecida por su acceso al mercado financiero, reflejado en el uso continuo de líneas de crédito bancarios y líneas de bonos corporativos.

Finalmente, la calificación considera los fondos percibidos con el aumento de capital aprobado durante noviembre de 2022, cuyo periodo legal de opción preferente concluyó en febrero de 2023.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una 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.

Actualmente, los fundadores, directores y ejecutivos principales de la compañía, de forma directa e indirecta, mantienen una participación accionaria del 28,9%. Al respecto, se debe señalar que no se cuenta con un pacto de accionistas.

La estructura de propiedad deriva en un relativamente alto *free float* (71,1%), con indicadores de presencia ajustada del 68,3% y una rotación del 43%, a marzo de 2023, factores que, en conjunto, determinan una buena liquidez de mercado.

El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, cuatro de ellos en calidad de independiente. Además, la compañía cuenta con un Comité de Directores, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Respecto de la disponibilidad de información, esta es abundante, la compañía pública informes trimestrales, memorias anuales, presentaciones, entre otros, para cada una de sus áreas de negocios en su página Web.

	30 abril 2019	7 junio 2019	23 abril 2020	30 abril 2021	29 abril 2022	28 abril 2023
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Negativas	Estables	Estables	Estables
Línea Ef. Comercio	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	-	-	-	-
Línea de Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos Ordinarios	626.031	697.115	668.212	718.776	749.723	400.329	713.319	830.051
Ebitda ⁽¹⁾	52.388	46.173	41.206	37.543	36.310	22.527	51.598	72.828
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	60.121	58.105	57.409	59.383	58.081	43.423	65.869	89.445
Resultado Operacional	37.721	34.165	30.952	27.787	23.991	10.820	37.818	56.765
Ingresos Financieros	1.421	1.574	983	1.520	964	1.044	1.452	3.809
Gastos Financieros	-10.235	-12.342	-8.473	-10.401	-11.120	-9.557	-9.998	-17.059
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	-18.885	-19.603	-20.457	-24.264	-25.061	-22.532	-25.087	-46.825
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	24.933	25.271	24.739	25.339	23.263	13.849	30.914	35.657
Flujo Caja Neto de la Operación	72.249	-24.186	54.903	10.432	59.288	45.762	105.433	65.195
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁴⁾	86.275	-10.989	69.340	23.106	72.433	57.419	116.680	75.623
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	78.997	-17.339	62.451	17.851	66.900	52.736	109.558	74.440
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁶⁾	-12.861	-14.379	-37.795	-32.355	-28.163	-23.149	-46.810	-22.631
Inversiones en Acciones	4.558	2.792	-7.436	-12.920	2.008	-1.763	-15.931	-10.867
Flujo de Caja Libre Operacional	70.694	-28.926	17.220	-27.424	40.744	27.823	46.817	40.942
Dividendos pagados	-6.749	-6.847	-7.548	-7.419	-7.612	-6.973	-4.126	-9.245
Flujo de Caja Disponible	63.946	-35.774	9.672	-34.842	33.132	20.850	42.692	31.697
Movimiento en Empresas Relacionadas	-13.032	-2.693						
Otros movimientos de inversiones	-3.317	2.851	381	-821	-1.740	-8.855	-1.026	1.158
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	47.597	-35.616	10.053	-35.663	31.392	11.995	41.666	32.855
Variación de capital patrimonial	-27.813	-2.746	-2.803	103.400	-3.272	-3.030		
Variación de deudas financieras	643	28.319	-17.004	-42.485	-34.899	163.425	-12.321	-13.383
Otros movimientos de financiamiento					-16		-2.519	-6.629
Financiamiento con EERR	-3.439	5.094	21.260	-138		-172.076	-2.855	-20.692
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	16.988	-4.949	11.506	25.113	-6.795	313	23.971	-7.850
Caja Inicial	27.924	44.912	39.963	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071
Caja Final	44.912	39.963	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071	86.222
Caja y equivalentes	44.912	39.963	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071	86.222
Cuentas por Cobrar Clientes	169.145	171.945	176.732	190.136	167.622	130.325	207.087	227.937
Inventario	359.227	364.472	366.206	375.668	359.794	372.350	417.693	457.562
Deuda Financiera ⁽⁷⁾	367.320	401.045	389.976	445.030	439.409	437.134	452.006	490.239
Activos Totales	948.889	947.420	992.432	1.095.769	1.085.078	1.071.944	1.233.438	1.354.629
Pasivos Totales	611.653	598.380	627.682	720.586	704.838	689.381	827.255	926.965
Patrimonio + Interés Minoritario	337.235	349.040	364.750	375.182	380.240	382.563	406.182	427.664

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta.

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) 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 del periodo.

(6) Incluye propiedades de inversión.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto	12,6%	10,1%	10,1%	9,1%	8,5%	10,3%	10,2%	11,2%
Margen Operacional (%)	6,0%	4,9%	4,6%	3,9%	3,2%	2,7%	5,3%	6,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	8,4%	6,6%	6,2%	5,2%	4,8%	5,6%	7,2%	8,8%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	9,6%	8,3%	8,6%	8,3%	7,7%	10,8%	9,2%	10,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,4%	7,2%	6,8%	6,8%	6,1%	3,6%	7,6%	8,3%
Costo/Ventas	87,4%	89,9%	89,9%	90,9%	91,5%	89,7%	89,8%	88,8%
Gav/Ventas	6,6%	5,2%	5,4%	5,3%	5,3%	7,6%	4,9%	4,4%
Días de Cobro	97,3	88,8	95,2	95,2	80,5	117,2	104,5	98,9
Días de Pago	94,3	69,5	83,9	91,2	72,4	106,4	95,8	122,6
Días de Inventario	236,5	209,3	219,4	207,1	188,9	373,4	234,8	223,5
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,7	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (veces)	7,0	8,7	9,5	11,9	12,1	19,4	8,8	6,7
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (veces)	6,1	6,9	6,8	7,5	7,6	10,1	6,9	5,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (veces)	6,2	7,8	8,2	9,8	10,2	16,3	6,9	5,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (veces)	5,4	6,2	5,9	6,2	6,4	8,5	5,4	4,5
Ebitda / Gastos Financieros (veces) ⁽¹⁾	5,1	3,7	4,9	3,6	3,3	2,4	5,2	4,3
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽¹⁾⁽³⁾ (veces)	3,2	3,0	2,8	2,4	2,3	1,9	2,6	1,9
FCNOA / Deuda Financiera ⁽⁴⁾ (%)	23,5%	-2,7%	17,8%	5,2%	16,5%	13,1%	25,8%	15,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾ (%)	26,8%	-3,0%	20,5%	6,3%	19,6%	15,6%	32,6%	18,7%
Liquidez Corriente (veces)	1,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta.

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada (1)	68,3%
Rotación (1)	43,0%
Free Float(2)	71,1%
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales (2)	<10%
Directores Independientes	tres de un total de siete

(1) Al 31 de marzo de 2023.

(2) Al 31 de diciembre de 2022.

LINEAS DE BONOS

	534	642	643	892
Fecha de inscripción	09-05-2008	02-09-2010	02-09-2010	05-04-2018
Monto de la línea (*)	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000
Plazo de la línea	30 años	10 años	30 años	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	B, C y D	F, H y K, O y P	G, I, J, L y T	Q, R y, S
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 3,0 veces		Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

LINEAS DE BONOS

	961	962
Fecha de inscripción	30-08-2019	30-08-2019
Monto de la línea (*)	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serie inscritas al amparo de la línea	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Rescate anticipado	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces	
Covenants	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

BONOS VIGENTES COLOCADOS	Serie B	Serie G	Serie P	Serie S	Serie T
Fecha de inscripción	31/05/2008	30/09/2010	14/04/2018	14/11/2018	24/04/2019
Al amparo de Línea de Bonos	534	643	642	892	643
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. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 1.000.000
Plazo de amortización	38 cuotas semestrales	38 cuotas semestrales	6 cuotas semestrales	8 cuotas semestrales	13 cuotas semestrales (2 cuotas en 2022 y las siguientes a contar de 15/04/2025)
Fecha de colocación	19/06/2008	08/09/2010	26/04/2018	12/12/2018	08/08/2019
Fecha de inicio de amortización	30/11/2010	15/04/2013	5/10/2022	05/04/2026	15/04/2022
Fecha de vencimiento de amortización	31/05/2029	15/10/2031	5/04/2025	05/10/2029	15/04/2030
Tasa de Interés	4,5% anual	4% anual	3% anual	2,9% anual	2,4% anual
Rescate Anticipado	31/05/2013	15/10/2015	5/04/2020	05/10/2023	15/10/2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

BONOS VIGENTES NO COLOCADOS	Serie O	Serie Q	Serie R
Fecha de inscripción	14/04/2018	14/04/2018	14/11/2018
Al amparo de Línea de Bonos	642	892	892
Monto inscrito	\$ 53.900.000.000	\$ 53.900.000.000	U.F. 1.000.000
Monto de la colocación			
Plazo de amortización	6 cuotas semestrales	6 cuotas semestrales	14 cuotas semestrales
Fecha de colocación			
Fecha de inicio de amortización	05/10/2022	05/10/2022	05/04/2019
Fecha de vencimiento de amortización	05/04/2025	05/04/2025	05/10/2025
Tasa de Interés	5,7% anual	05,7% anual	2,65% anual
Rescate Anticipado	05/04/2020	05/04/2020	05/10/2021
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	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

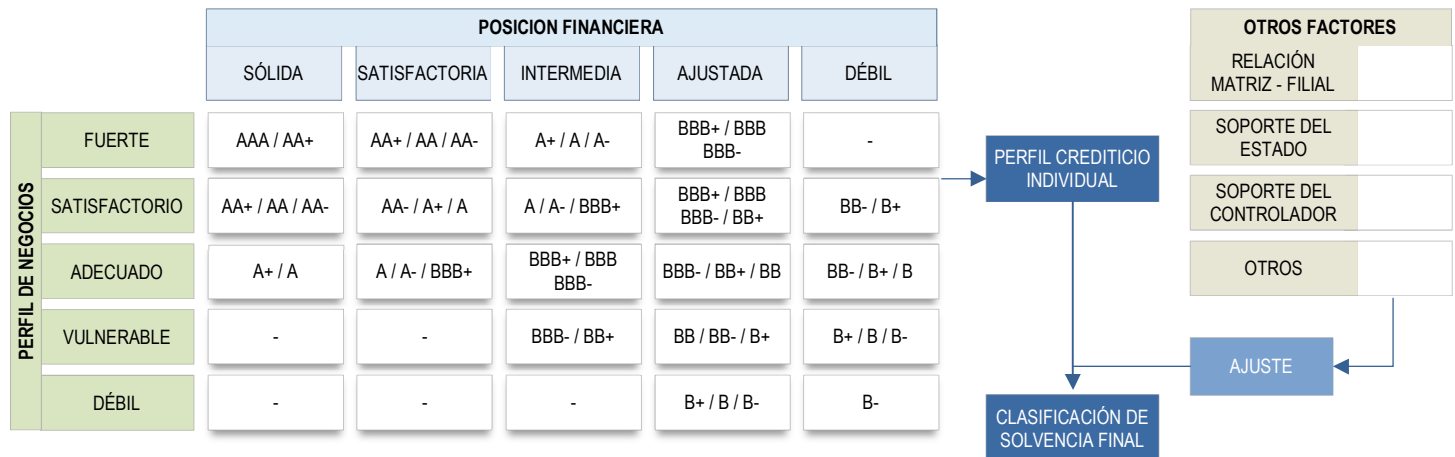
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.