



## Compilado 1S-20

13 de julio, 2020

Acciones de rating  
1° Semestre 2020

### ÚLTIMOS COMPILADOS

Marzo 2020	Acciones de clasificación materializadas por ICR en 2019
Julio 2020	Acciones de clasificación materializadas por ICR el 1S-20

### FUENTES DE INFORMACIÓN

- International Credit Rating (ICR)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Pablo Galleguillos** +56 2 2896 8209  
Jefe Área Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

## Acciones de clasificación materializadas por ICR en el primer semestre de 2020

Área	Nuevos emisores	Cambio de clasificación/tendencia	Nuevo Instrumento	Hechos relevantes
<p>Corporaciones</p>	CLINICA LAS CONDES S.A.	A3 PROPERTY INVESTMENTS SpA	EMP. DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO	AD RETAIL S.A.
	EMP. CONST. MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS S.A.	EMP. CONST. MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS S.A.	GRUPO SECURITY S.A.	EMP. DE SERV. SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A.
	EMP. DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO S.A.	EMP. DE SERV. SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A.	PARQUE ARAUCO S.A.	EMP. NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.
	LATAM AIRLINES GROUP S.A.	EMPRESAS LA POLAR S.A.	PATIO COMERCIAL SpA.	ESSBIO S.A.
	SALFACORP S.A.	ENJOY S.A.		ESVAL S.A.
		INGEVEC S.A.		INVERSIONES SOUTHWATER LIMITADA
		LATAM AIRLINES GROUP S.A.		MASISA S.A.
		PAZ CORP S.A.		NUEVOSUR S.A.
		SOC. DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.		PATIO COMERCIAL SpA.
		SOCOVELA S.A.		TELFÓNICA MÓVILES CHILE S.A.
	SUN DREAMS S.A.			
<p>Bancos</p>	BANK OF CHINA, AGENCIA EN CHILE		SCOTIABANK CHILE BANCO SECURITY	
	FID CHILE SEGUROS GENERALES S.A. SEGUROS CLC S.A.	SCOTIA SEGUROS DE VIDA S.A. AVLA SEGUROS DE CREDITO Y GARANTIA S.A.		MUTUAL DE SEGUROS DE CHILE SCOTIA SEGUROS DE VIDA S.A.
<p>SAGR</p>		AVLA SAGR FIRST AVAL		
	<p>Otras Inst. Financ.</p>	CCAF LA ARAUCANA		CCAF DE LOS ANDES SANTANDER CONSUMER CHILE S.A.
<p>Fondos de Inversión</p>		BTG PACTUAL MHE HAB.	BICE SIGLO XXI BTG PACTUAL DEUDA CORPORATIVA CHILE BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP SANTANDER SMALL CAP	
	<p>Fondos Mutuos</p>		BANCHILE INV. CALIF. ACC. NAC. BANCOESTADO ACC. NAC. BTG PACTUAL CHILE ACC. COMPASS ACC. CHILENAS SANTANDER ACC. CHILENAS SECURITY INDEX FUND ZURICH CHILE ACCIONES	

Reportes sectoriales  
Primer Semestre 2020



**CLÍNICA LAS CONDES**

**Nuevos emisores**

En mayo de 2020, iniciamos la clasificación de Clínica Las Condes (CLC), asignándole un rating de A-/En Observación a su solvencia y líneas de bonos.

La clasificación considera el perfil de su negocio, la escala de sus operaciones, los niveles de rentabilidad, el *leverage*, cobertura de sus obligaciones y la política financiera de la compañía.

Consideramos que, pese a los 37 años de experiencia de la compañía en la industria y a la existencia de barreras de entrada por los altos niveles de inversión requeridos para la operación, CLC presenta alta competencia en su segmento de nicho, lo que podría generar esfuerzos adicionales para mantener su posición competitiva.

La toma de control de la compañía por parte del grupo Auguri lo consideramos positivo, toda vez que permita fortalecer la gestión y resultados de CLC, lo que no esperamos se materialice al corto plazo por dos motivos: (i) crisis sanitaria actual y; (ii) período de ajuste por el que está atravesando la compañía, donde se está buscando materializar los intereses de gestión del accionista controlador mediante el nuevo directorio y administración, luego de varios períodos de muy alta rotación de los ejecutivos clave de la empresa.

Dado que al momento de asignar la clasificación no era posible cuantificar el real impacto de la crisis sanitaria en los resultados de CLC, asignamos una tendencia En Observación, hasta disipar la real prolongación e impacto del evento exógeno, COVID-19. Un eventual cambio de clasificación para CLC depende de su capacidad para hacer frente a esta contingencia sanitaria, por lo que iremos evaluando no sólo el estado de las operaciones, sino que también su nivel de liquidez, la que indicaba que cubriría adecuadamente sus obligaciones de 2020, según nuestras estimaciones (indicador constantemente en actualización para verificar eventuales desviaciones).

**EMPRESA DE TRANSPORTE DE PASAJEROS METRO**

**Nuevos emisores**

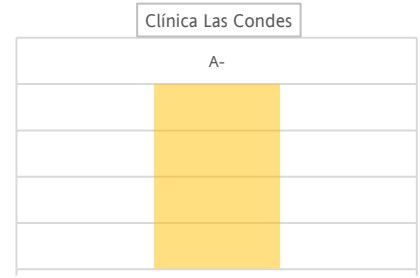
En mayo de 2020, retomamos la clasificación de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro (Metro), asignándole un rating de AAA a sus bonos garantizados y AA+ a sus bonos sin garantía.

La clasificación asignada a los bonos con garantía tiene su fundamento en el apoyo explícito por parte de la República de Chile con que cuentan las emisiones, a través de decretos supremos establecidos para cada emisión. Lo anterior implica que el Estado de Chile, a través de la Tesorería General de la República, se obliga a pagar de forma irrevocable e incondicional, cuando lo requiera el representante de los tenedores de bonos, por lo cual dichos bonos no son dependientes de los flujos de caja que genere Metro.

Por su parte, la clasificación de los bonos no garantizados está sustentada en el negocio de la compañía y en su relación con el Estado de Chile. Consideramos que el negocio de Metro cumple un rol de eje estructurante sobre la red de transporte de la Región Metropolitana, constituyéndose como la empresa de transporte de pasajeros más importante, participando en más del 60% de todos los viajes del transporte público, ya sea en viajes exclusivos de Metro o en combinación con buses.

Asimismo, la clasificación considera que Metro es una empresa perteneciente al Estado de Chile (67% a través de CORFO y 33% a través del Fisco), por lo que posee respaldo financiero, pudiendo afrontar sus planes de inversión y sus obligaciones mediante continuas inyecciones de capital.

En mayo, ICR clasificó en A-/En Observación la solvencia y bonos de Clínica Las Condes  
Evolución clasificación Clínica Las Condes



may-20

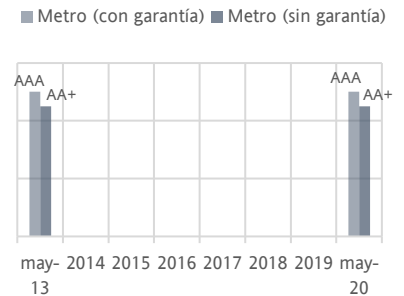
Fuente: ICR



**ANALISTAS CLÍNICA LAS CONDES**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

En mayo, ICR clasificó en AA+/Estable la solvencia y bonos no garantizados de Metro y en AAA sus bonos garantizados  
Evolución clasificación Metro



Fuente: ICR



**ANALISTAS EMP. DE TRANSP. METRO**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

**SALFACORP**

**Nuevos emisores**

En abril de 2020, retomamos la clasificación de [SalfaCorp](#), asignándole un rating de [BBB/En Observación](#) a la solvencia y líneas de bonos de la compañía. Su clasificación se fundamenta en factores relacionados a su negocio, y en su actual fortaleza financiera.

Evaluamos como positivo para la clasificación su gran tamaño relativo, el buen grado de diversificación de sus actividades, sus relaciones contractuales de mediano y largo plazo con mandantes, buen nivel de cobertura de contratos ante eventuales sobrecostos y el modelo verticalmente integrado en el área inmobiliaria. Si bien la fortaleza financiera de SalfaCorp se posiciona en un nivel considerado por ICR como “adecuado” para su clasificación de riesgo, opinamos que sus márgenes se ubican por debajo de sus comparables, con una evolución a la baja durante los últimos períodos, influyendo negativamente en su rating.

La tendencia En Observación obedece a que la actual crisis sanitaria ha profundizado los impactos negativos que el sector inmobiliario y construcción venía evidenciando precedentemente, luego del estallido social en octubre de 2019. Cabe indicar que dicha tendencia fue asignada de manera transversal a todas las compañías evaluadas por ICR en esta industria ([abril de 2020](#)).

Si bien consideramos que la empresa cuenta con capacidad para ajustar su negocio, junto a saldos de promesas por escriturar y contratos de obras por ejecutar que sustentarían la facturación de este año, estimamos que SalfaCorp y la industria enfrentarían mayores desafíos en 2021 y 2022, cuando la menor base de actividad generada en 2020 presionaría los resultados. De este modo, estimamos que dentro de un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor precisión el resultado de las medidas ejecutadas por la compañía, para hacer frente al escenario actual de menor actividad.

**BANK OF CHINA, AGENCIA EN CHILE**

**Nuevos emisores**

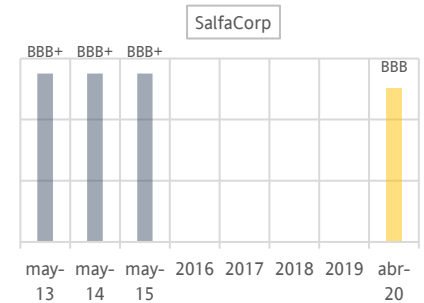
En junio de 2020, comenzamos a clasificar a [Bank of China](#) (BOC), asignándole un rating de [AAA/Estable](#) a su solvencia y depósitos de largo plazo y N1+ a sus depósitos de corto plazo.

El rating se sustenta en el sólido respaldo que recibe de su matriz en China —Bank of China Limited (A1/Estable en escala internacional por Moody’s)—, considerado como uno de los bancos globales más grandes del mundo, con una red de *branches* presentes en más de 60 países. La agencia en Chile pertenece en un 100% a Bank of China Limited y forma parte de la estrategia internacional de este grupo financiero mundial, con un alto nivel de integración corporativa.

Para efectos de nuestro análisis, BOC Chile es una extensión del banco global, lo que torna su valor intrínseco indistinguible en relación con los fundamentos económicos de su matriz. Por lo tanto, según el criterio de *Support Assessment*, se le asigna la categoría de SA1, reflejando el equivalente al nivel de solvencia de su matriz en su rating final.

La Agencia en Chile inició sus operaciones en el año 2018 y está enfocada en el segmento de banca corporativa, cuyo mercado objetivo son empresas chinas con operaciones en Chile, grandes empresas chilenas, además de empresas exportadoras e importadoras que tengan relación entre ambos países. La propuesta de valor de la institución es ofrecer servicios financieros orientados a créditos bilaterales, sindicados, financiamiento de proyectos (*project finance*), depósitos a plazo, cuenta corriente, servicios de asesoría financiera, comercio exterior, productos de tesorería como compra y venta de moneda extranjera y operaciones en renminbi (RMB), las que se apalancan en la extensa red de sucursales compensatorias de RMB que tiene Bank of China Limited en el mundo.

En abril, ICR clasificó en [BBB/En Observación](#) la clasificación de solvencia y bonos de [SalfaCorp](#)  
Evolución clasificación SalfaCorp



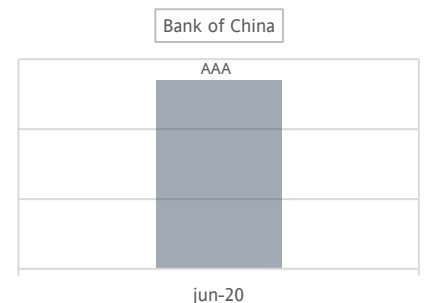
Fuente: ICR



**ANALISTAS SALFACORP**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

En junio, ICR clasificó en [AAA/Estable](#) la solvencia y depósitos de largo plazo de [Bank of China, Agencia en Chile](#)  
Evolución clasificación Bank of China



Fuente: ICR



**ANALISTAS BANK OF CHINA**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Instit. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Mario Estrella	Analista	mestrella@icrchile.cl

**FID CHILE SEGUROS GENERALES**

**Nuevos emisores**

En enero de 2020, comenzamos a clasificar a [FID Chile Seguros Generales S.A.](#), asignándole un rating de [Ej/Estable](#) a sus obligaciones de seguro.

El rating y tendencia asignado se fundamenta en que, FID Chile Seguros Generales es una compañía nueva, que no cuenta con información comercial y estadística suficiente. Por lo tanto, según lo establecido en la metodología de clasificación de ICR, es clasificada en categoría Ei.

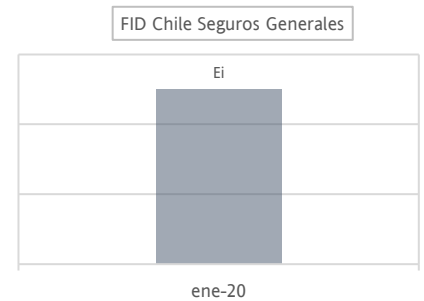
FID Chile surge como una *start-up* que forma parte de la estrategia expansiva de la aseguradora portuguesa Fidelidade y su posicionamiento en el mercado local chileno. Dentro de los próximos años, la compañía proyecta alcanzar un volumen de negocio que la posicione con una participación media en términos de prima directa dentro de las compañías del primer grupo.

Si bien la compañía es un nuevo agente en la industria, cuenta con un importante *know-how* del negocio que le otorga su directorio y alta gerencia, conformados por profesionales altamente calificados y con amplia experiencia en el mercado asegurador. A esto se suma el sólido respaldo proporcionado por Fidelidade, marca internacional con más de 200 años de experiencia en el rubro.

Respecto a la estrategia comercial, ésta se caracterizará principalmente por tener un enfoque multicanal y multiproducto. FID Chile ha definido cuatro canales para comercializar un amplio set de productos, buscando privilegiar el concepto de *one stop shopping* para sus corredores, de tal manera que puedan encontrar en un solo lugar la mayor cantidad de soluciones para sus asegurados.

En enero, ICR clasificó en [Ej/Estable](#) las obligaciones de seguro de [FID Chile Seguros Generales](#)

Evolución clasificación FID Chile Seguros Generales



Fuente: ICR



**ANALISTAS FID CHILE**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

**SEGUROS CLC**

**Nuevos emisores**

En mayo de 2020, comenzamos a clasificar a [Seguros CLC S.A.](#), asignándole un rating de [A/Estable](#) a sus obligaciones de seguro.

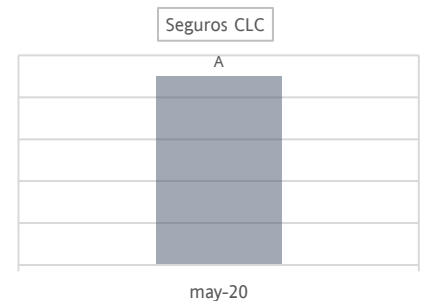
El rating se sustenta en la posición competitiva que alcanza la compañía dentro del mercado de seguros de salud, su creciente volumen de negocio, y un control de riesgo que se alinea con su perfil conservador. Sus fundamentos financieros reflejan un robustecimiento en sus indicadores de solvencia tras la última capitalización, y la obtención de utilidades al cierre de 2019, producto de las medidas implementadas por la compañía para rentabilizar su negocio. Adicionalmente, se considera como aspecto importante en la clasificación, el respaldo que le otorga su controlador, Clínica Las Condes S.A. ([clasificado en A-/En Observación, por ICR](#)) el cual brinda un soporte financiero, de gestión y estratégico.

La actividad de Seguros CLC se ha concentrado en los seguros individuales de salud y de accidentes personales (con foco en seguros escolares). Su principal prestador es Clínica Las Condes, la cual le brinda un flujo contante de asegurados, sinergias en gastos (contabilidad, tecnología y RRHH) y descuentos por volumen (cuentas y honorarios médicos).

Dado el actual escenario económico, social y sanitario, ICR monitorea los posibles efectos que se pueden producir en el mercado asegurador y eventuales cambios normativos. En relación a crisis sanitaria por COVID-19, la compañía ha activado de manera eficaz su plan de continuidad de negocios. Es importante destacar que, si bien la aseguradora contempla en sus pólizas exclusión de pandemias, la compañía es susceptible a dificultades en las ventas de seguros por canales presenciales, recaudación y retornos de las inversiones.

En mayo, ICR clasificó en [A/Estable](#) las obligaciones de seguros de [Seguros CLC](#)

Evolución clasificación Seguros CLC



Fuente: ICR



**ANALISTAS SEGUROS CLC**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

**CAJA DE COMP. DE ASIGNACIÓN FAMILIAR LA ARAUCANA**

**Nuevos emisores**

En abril de 2020, comenzamos a clasificar a [CCAF La Araucana](#), asignándole un rating de [BBB-/Estable](#) a su solvencia y series de bonos, y en categoría N2/Estable a su línea de efectos de comercio. Su clasificación se fundamenta en:

- El nivel estable de colocaciones que le ha permitido mantener una posición relevante en la industria. La sociedad mantiene una cartera concentrada en los sectores de Servicios y Comercio (con énfasis en los holdings SMU, Cencosud y Walmart) y con mayor preponderancia en el segmento de trabajadores del sector privado.
- La calidad de cartera, la que presenta una mejora en sus indicadores. No obstante, en la evaluación de riesgo se considera como una debilidad que los niveles de reprogramaciones sean elevados en comparación a sus pares. Pese a esto, estimamos que los niveles de provisiones de la compañía muestran una mejora considerable en términos de suficiencia, de cara a su exposición a pérdidas por riesgo.
- La estructura de financiamiento, la que se encuentra: (i) acotada a la deuda existente en atención al Acuerdo de Reorganización Judicial y; (ii) adecuadamente calzada con la naturaleza, escala y madurez de los activos.

Respecto a la evaluación del riesgo financiero, consideramos que los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) y eficiencia de La Araucana son adecuados. No obstante, el nivel de endeudamiento es elevado en comparación a sus pares de la industria, lo que es considerado como un factor desfavorable en la clasificación de riesgo.

Se destaca que, ante las contingencias de estallido social y COVID-19, la corporación ha tomado una serie de medidas y planes de acción para sostener su continuidad de negocio, incorporando modalidades de teletrabajo, replanteamiento de algunos procesos y brindar soporte a sus colaboradores para seguir operando de manera segura.

**BTG PACTUAL MHE HABITACIONAL**

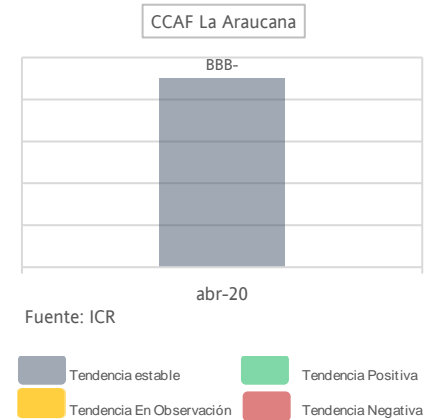
**Nuevos emisores**

En mayo de 2020, comenzamos a clasificar las cuotas del Fondo de Inversión [BTG Pactual MHE Habitacional](#), asignándole un rating de [Primera Clase Nivel 4 \(n\)](#) a sus cuotas (series A, BTGP e I), que refleja a los fondos de reciente formación, dado que al momento de la primera clasificación BTG Pactual MHE Habitacional no superaba los doce meses de operación efectiva. Sostuvo, además, la clasificación:

- El respaldo de BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A., filial de Banco BTG Pactual, que opera en Brasil desde hace más de 30 años.
- La política de inversiones clara y acorde con los objetivos del fondo.
- Al 31 de diciembre de 2019, la cartera de inversiones del fondo estaba compuesta principalmente por mutuos hipotecarios endosables. La composición de ésta era acorde con los límites establecidos en la política de selección de créditos. No obstante, es necesario un horizonte temporal más largo para evaluar su composición y la evolución de los parámetros más relevantes vinculados con el riesgo.
- La insuficiente información estadística. A esa fecha, el fondo tenía menos de doce meses de operación efectiva, pues inició sus operaciones el 29 de octubre de 2019. Dado esto, no se pudo realizar un análisis acabado de la evolución de cartera y de su desempeño. Asimismo, debe considerarse que BTG Pactual MHE Habitacional está en etapa de crecimiento, a la espera de nuevos aportes y oportunidades de inversión que le permitan consolidar un portafolio maduro.

En consecuencia, se indicó que esta clasificación será revisada nuevamente posterior a un año de operación.

En abril, ICR clasificó en [BBB-/Estable](#) la solvencia y bonos de [CCAF La Araucana](#)  
Evolución clasificación CCAF La Araucana

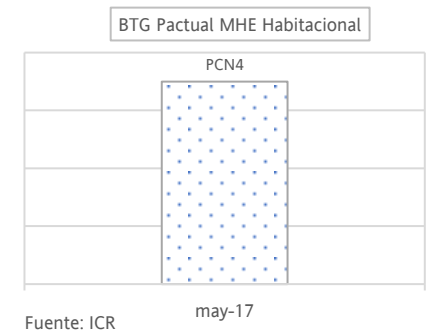


**ANALISTAS CCAF LA ARAUCANA**

Contacto	Cargo	e-mail
Mariela Urbina	Subgerente de Inst. Financieras	murbina@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

En mayo, ICR clasificó en [Primera Clase Nivel 4 \(n\)](#) las cuotas del fondo de inversión [BTG Pactual MHE Habitacional](#)

Evolución clasificación BTG Pactual MHE Habitacional



**ANALISTAS BTG PACTUAL MHE HAB.**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

**MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS** Nuevos emisores – Cambio clasificación y/o tendencia

En enero de 2020, comenzamos a clasificar a [Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos](#), asignándole un rating de [BBB/Estable](#) a la solvencia y nuevas líneas de bonos de la compañía.

La clasificación incorpora factores como la administración de riesgos y control de proyectos, la naturaleza de sus contratos, la experiencia y el reconocimiento de marca, su escala de operaciones, el grado de diversificación, la integración vertical y la gestión de terrenos. Adicionalmente, consideramos que sus indicadores crediticios se encuentran en un nivel “adecuado” para su rating, pero con poco espacio para un mayor crecimiento de deuda.

La empresa en ese momento se encontraba en proceso de inscripción de dos líneas de bonos, por un monto de UF 2.000.000 cada una. Opinamos que los indicadores crediticios de la compañía no se verían deteriorados con la nueva emisión de deuda, asumiendo que el uso de fondos se destinaría principalmente al refinanciamiento de pasivos.

La contingencia sanitaria por COVID-19 comenzó a profundizar los efectos negativos que se venían observando en la industria desde el estallido social, situación que nos condujo a modificar la tendencia [desde Estable hasta En Observación](#) para todos los emisores del sector clasificados por ICR en abril de 2020, incluyendo a Moller y Pérez-Cotapos.

Aun cuando consideramos que las empresas del sector que evaluamos cuentan con margen de acción para ajustar sus negocios, junto con saldos de promesas por escriturar y contratos de obras por ejecutar, proyectamos que enfrentarían el principal desafío en 2021 y 2022, cuando la menor base de actividad generada en 2020 podría presionar sus resultados. De ese modo, estimamos que en un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor presión el resultado de las iniciativas de las empresas para enfrentar la crisis.

**LATAM AIRLINES GROUP** Nuevos emisores – Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2020, comenzamos a clasificar a [Latam Airlines](#) (LATAM), asignándole un rating de [BBB/Negativa](#) a su solvencia y bonos, lo que estuvo sustentado principalmente en el sólido posicionamiento en sus mercados de influencia, altas participaciones de mercado (especialmente en el mercado doméstico de Brasil, Chile y otros países del continente) y buen desempeño operacional histórico.

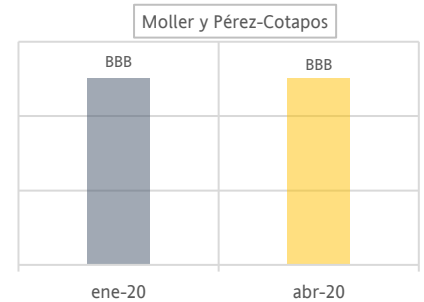
Pese a lo anterior, en abril indicamos que la situación financiera esperada para el año 2020 era débil, producto de las severas restricciones en las operaciones, bruscas caídas en la demanda e incertidumbre respecto a la recuperación de la industria en particular, y de la economía en general, como consecuencia de la pandemia del COVID-19, que ha golpeado fuertemente la industria aérea a nivel global.

El 25 de mayo rebajamos la clasificación de esta compañía [desde BBB/Negativa hasta B-/Negativa](#), dado que durante el mes de mayo LATAM había incurrido en retraso en el servicio de principal e intereses de ciertas obligaciones financieras garantizadas con aeronaves e indicamos que el retraso en el pago de obligaciones financieras no es compatible con una clasificación de riesgo de grado de inversión, y que no descartábamos que la compañía pudiera incurrir nuevamente en retrasos en el servicio de sus obligaciones, dada la contingencia.

El 26 de mayo, volvimos a rebajar la clasificación de LATAM [desde B-/Negativa hasta C/En Observación](#), dado el inicio del proceso de reorganización bajo procedimiento Capítulo 11, que fue informado al mercado mediante hecho esencial enviado a la CMF donde se indicó que esto implicaba una suspensión por al menos 180 días del pago de obligaciones financieras, la oportunidad de reestructurar el balance y ajustar las operaciones dada la actual crisis.

En enero, ICR clasificó en [BBB/Estable](#) la solvencia y bonos de [Moller y Pérez-Cotapos](#) y en abril asignó tendencia [En Observación](#) dada la contingencia sanitaria

Evolución clasificación Moller y Pérez-Cotapos



Fuente: ICR

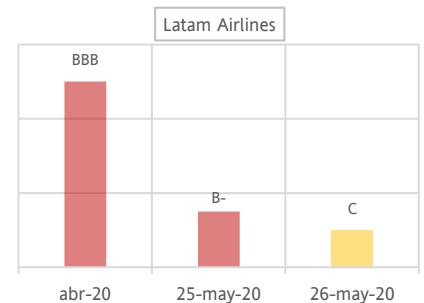


**ANALISTAS MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

En abril, ICR clasificó en [BBB/Negativa](#) la solvencia y bonos de [LATAM](#) y el 25 y 26 de mayo rebajó sus clasificaciones a categorías [B-](#) y [C](#), respectivamente

Evolución clasificación Latam Airlines



Fuente: ICR



**ANALISTAS LATAM AIRLINES**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl

**A3 PROPERTY INVESTMENTS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En marzo de 2020, modificamos la tendencia asignada a la clasificación de [A3 Property Investment](#) (A3) [desde Estable a Negativa](#), ratificando su clasificación de solvencia y bonos en categoría A.

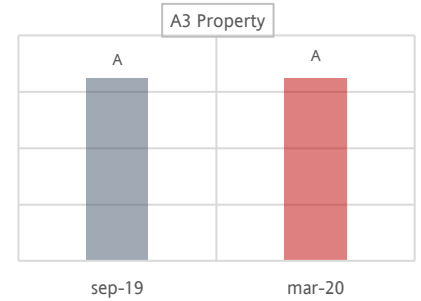
Este cambio se fundamentó en nuestra expectativa de una baja en la capacidad de generación de flujos operacionales durante el año 2020, como consecuencia del impacto negativo de la pandemia de COVID-19 en el sector hotelero y en la compañía en particular, situación que, a diferencia del estallido social iniciado en octubre de 2019, tiene efectos en todos los países en que opera la empresa, aunque con diversas magnitudes.

La profundización de la pandemia a nivel global, ha forzado a los países a tomar serias medidas de restricción de viajes, distanciamiento social, cuarentenas, teletrabajo y suspensión de seminarios y reuniones de negocios, dada la alta capacidad de propagación del mencionado virus, lo que tiene un impacto relevante e inmediato en la ocupación hotelera a nivel mundial, existiendo incertidumbre respecto a la duración y profundidad de la pandemia, por lo que indicamos en dicho comunicado que no esperábamos una recuperación del sector al menos en los próximos tres meses.

Pese a lo anterior, valoramos positivamente que A3 contara con una adecuada posición de caja y capacidad de apalancamiento al mantener activos libres de deuda y/o gravámenes, además de una buena relación con la banca, lo que le permitiría contar con liquidez suficiente para hacer frente a un período de fuertes bajas en ingresos, aun cuando esperábamos que su indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, se desajustara transitoriamente de los rangos adecuados para una clasificación de riesgo en categoría A.

En marzo, ICR modificó la tendencia de **A3** desde Estable a Negativa dado el impacto esperado de COVID-19 en la compañía

Evolución clasificación A3 Property Investments



Fuente: ICR



**ANALISTAS A3 PROPERTY**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl

**EMPRESAS LA POLAR**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En marzo de 2020, modificamos la clasificación de [Empresas La Polar](#) [desde categoría B-/Negativa hasta categoría C/En Observación](#), acción que se fundamentó en los efectos esperados que tendría la contingencia sanitaria actual por COVID-19 en el sector retail.

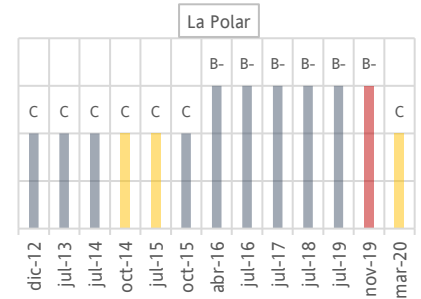
El comercio minorista reportó una débil evolución durante 2019, situación que se intensificó tras el estallido social, instancia en la que decidimos cambiar la tendencia asignada a la compañía desde Estable a Negativa ([noviembre de 2019](#)). Aun cuando La Polar logró una recuperación en su negocio durante el primer bimestre de 2020, la llegada del coronavirus a nuestro país comenzó a afectar fuertemente la posición de caja de la compañía, implicando un alto riesgo de no pago de sus obligaciones financieras, justificando su clasificación actual en categoría C.

Dado que la pandemia aún está en curso, no es posible medir el efecto total que tendrá en la compañía, lo que explica la asignación de una tendencia En Observación. No obstante, es posible inferir que la recuperación de la industria de retail no ocurriría dentro del corto plazo, con medidas de cuarentena que imposibilitan la atención de público en las tiendas físicas, no descartando de este modo, nuevos cambios de clasificación y/o tendencia.

Por lo tanto, iremos evaluando periódicamente la situación de la compañía, para identificar e incorporar nuevos factores al análisis, como las políticas públicas que continuamente se anuncian por parte de la autoridad.

En marzo, ICR modificó la clasificación de **La Polar**, asignándole categoría C dada la contingencia sanitaria

Evolución clasificación Empresas La Polar



Fuente: ICR



**ANALISTAS EMPRESAS LA POLAR**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

ENJOY

Cambio clasificación y/o tendencia

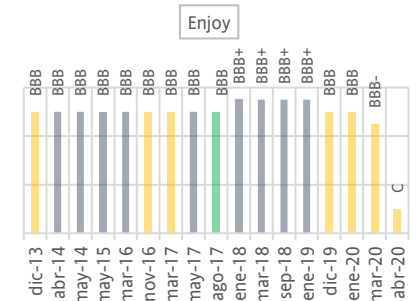
En marzo de 2020, rebajamos la clasificación de [Enjoy desde BBB/En Observación a BBB-/En Observación](#) dado el impacto negativo que esperábamos tuviera el coronavirus en una compañía con baja holgura de maniobra ante eventualidades del mercado.

En dicho proceso de ajuste de rating consideramos que el COVID-19 y las medidas públicas para impedir la propagación exponencial, modificaba completamente el escenario base considerado para Enjoy, el que estimaba una recuperación de su flujo operacional, esto es, cercano a \$48.000 millones en 2020. Adicionalmente, indicamos que no se descartaban nuevos cambios negativos de clasificación, dado lo incipiente de la pandemia en Chile.

En abril de 2020 volvimos a rebajar su clasificación, pero esta vez [desde BBB-/En Observación a C/En Observación](#) dada su imposibilidad de dar cumplimiento a las obligaciones contraídas en términos y plazos pactados y que se reflejó en el inicio del Procedimiento Concursal de Reorganización Judicial, que evidencia lo que veníamos mencionando con anterioridad: que aun cuando Enjoy desarrolla su negocio en un ambiente regulatorio favorable para los incumbentes, con propiedades en buenas ubicaciones geográficas, activos de alta calidad y *market share* relevante, esto no se traduce en una generación adecuada de flujo para el stock de deuda que consolida.

Lo anterior es relevante porque, aun cuando Enjoy concluya exitosamente las negociaciones con los acreedores, eso no implica *per se* que operacionalmente la compañía dé un vuelco a los márgenes, rentabilidades y resultados, lo que significa que el esfuerzo no sólo debería estar puesto en reestructurar la deuda (que es lo que ha hecho hasta entonces la administración producto de la baja generación de flujo de esta compañía), sino que en establecer una hoja de ruta que le dé continuidad cierta a esta empresa.

En marzo ICR rebajó a categoría BBB-/En Observación la solvencia y bonos de [Enjoy](#), y en abril perdió el grado de inversión dada su Reorganización Concursal  
Evolución clasificación Enjoy



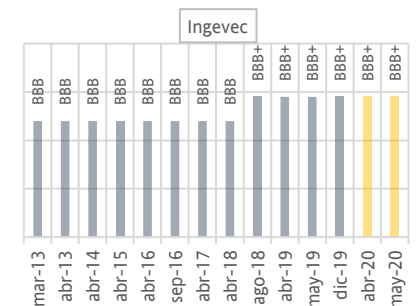
Fuente: ICR



ANALISTAS ENJOY

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

En abril, ICR modificó la tendencia asignada a [Ingevec](#), desde Estable a En Observación dado el impacto negativo esperado de la crisis sanitaria  
Evolución clasificación Ingevec



Fuente: ICR



ANALISTAS INGEVEC

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgado	Analista	jdelgado@icrchile.cl

INGEVEC

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2020, modificamos [desde Estable hasta En Observación](#) la tendencia asignada a la clasificación de todos los emisores del sector inmobiliario y construcción evaluados por ICR, incluyendo a [Ingevec](#).

Este cambio se justificó por el impacto negativo provocado por la pandemia por COVID-19 en la industria, la cual venía previamente afectada por los acontecimientos asociados al estallido social de octubre de 2019. De este modo, consideramos que la contingencia sanitaria actual profundizaría los efectos que identificamos en nuestro comunicado de [diciembre de 2019](#), en lo que respecta a la disminución de las promesas, la postergación de lanzamiento de proyectos, la detención de compra de terrenos, la mayor tasa de desistimientos y los menores niveles de adjudicaciones.

Si bien Ingevec contaría con margen de acción para ajustar su negocio, junto a saldos de promesas por escriturar y obras de construcción por ejecutar, estimamos que la empresa enfrentaría un mayor desafío en 2021 y 2022, tras la menor base de actividad generada en 2020. De este modo, consideramos que dentro de un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor claridad el resultado de las medidas llevadas a cabo por la compañía, para enfrentar la menor actividad comercial y la interrupción en el avance de obras.

Aun cuando estimamos que Ingevec cuenta con liquidez suficiente para enfrentar varios meses de baja actividad, y una mitigación parcial de los efectos negativos mediante el desarrollo de proyectos de vivienda con subsidio, esta revisión requerirá actualizaciones periódicas, dado el estado en curso de la contingencia. Al respecto, nuestra última actualización para la compañía se realizó junto a la emisión del [informe anual de clasificación](#) en mayo de 2020, instancia en que ratificamos su rating en BBB+/En Observación.



**PAZCORP**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En abril de 2020, modificamos [desde Estable hasta En Observación](#) la tendencia asignada a la clasificación de todos los emisores del sector inmobiliario y construcción evaluados por ICR, incluyendo a [Paz Corp.](#)

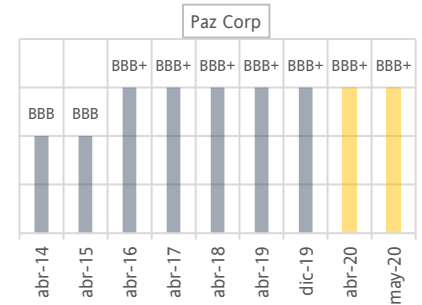
Este cambio se justificó por el impacto negativo que la pandemia por COVID-19 ha causado en la industria, la cual venía previamente afectada por los acontecimientos asociados al estallido social de octubre de 2019. De este modo, consideramos que la contingencia sanitaria actual profundizaría los efectos en el sector inmobiliario que identificamos en nuestro comunicado de [diciembre de 2019](#), en lo que respecta a la disminución de las promesas, la postergación de lanzamiento de proyectos, la detención de compra de terrenos y la mayor tasa de desistimientos.

Si bien Paz Corp contaría con espacio para ajustar su negocio, junto a saldos de promesas por escriturar, estimamos que la empresa enfrentaría un mayor desafío en 2021 y 2022, tras la menor base de actividad generada en 2020. De este modo, consideramos que dentro de un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor claridad el resultado de las medidas llevadas a cabo por la compañía para enfrentar la menor actividad comercial y la interrupción en el avance de obras de proyectos inmobiliarios.

Si bien estimamos que Paz Corp cuenta con caja suficiente para enfrentar varios meses de baja actividad, esta revisión requerirá actualizaciones periódicas, teniendo en cuenta que la contingencia sanitaria aún se encuentra en curso. Al respecto, es posible indicar que nuestra última actualización para la compañía se realizó junto a la emisión de la [reseña anual de clasificación](#) en mayo de 2020, oportunidad en que ratificamos su rating en BBB+/En Observación.

En abril, ICR modificó la tendencia asignada a [Paz Corp](#), desde Estable a En Observación dado el impacto negativo esperado de la crisis sanitaria

Evolución clasificación Paz Corp



Fuente: ICR



**ANALISTAS PAZCORP**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

**SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En marzo de 2020, modificamos la clasificación asignada a la línea de bonos de [Sociedad de Inversiones Pampa Calichera desde categoría A/Estable hasta A-/En Observación](#), lo que se justificó por los efectos que la inestabilidad generada en los mercados, producto de la propagación del coronavirus, tendría en el valor de las prendas accionarias que garantizan la deuda de la compañía.

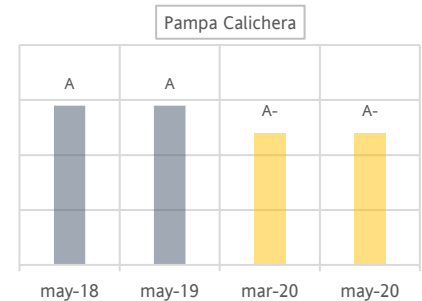
En particular, el menor precio de la acción de SQM respecto al escenario con el que se evaluó inicialmente el riesgo de crédito de la compañía, junto a la depreciación de la moneda local respecto al dólar que se observó a partir del estallido social, restringieron la holgura de la compañía –en términos de acciones de SQM libres de gravámenes– para enfrentar un escenario de mayor estrés.

Adicionalmente, si bien consideramos que el aumento de capital aprobado en abril de 2020 contribuiría a mitigar el deterioro que ha implicado la reducción del valor de las garantías en la solvencia de la compañía –mediante un menor nivel de endeudamiento, alzamiento de acciones prendadas y mayor espacio con el que contaría el perfil de amortización dentro del corto plazo–, hemos asignado una tendencia En Observación junto al cambio de clasificación, a la espera de la materialización efectiva de dicha inyección de recursos.

La modificación de rating y tendencia antes señalada fue ratificada en mayo de 2020, instancia en la cual emitimos nuestro [informe anual de clasificación](#) de Pampa Calichera. En dicha ocasión, señalamos que la ratificación se fundamentó en que el aumento de capital aún no se había materializado y que, dado el estado en curso en el que se encuentra la contingencia sanitaria, no se descartan nuevas revisiones de clasificación en el corto plazo, ante eventuales nuevos deterioros en el valor de las garantías de la empresa.

En marzo ICR redujo la clasificación de [Pampa Calichera](#) dada la inestabilidad generada en los mercados producto del coronavirus

Evolución clasificación Soc. de Inv. Pampa Calichera



Fuente: ICR



**ANALISTAS PAMPA CALICHERA**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

**SOCOVESA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En abril de 2020, modificamos [desde Estable hasta En Observación](#) la tendencia asignada a la clasificación de todos los emisores del sector inmobiliario y construcción evaluados por ICR, incluyendo a [Socovesa](#).

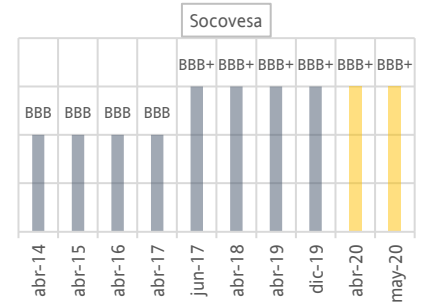
Este cambio se justificó por el impacto negativo que la pandemia por COVID-19 ha causado en la industria, la cual venía previamente afectada por los acontecimientos asociados al estallido social de octubre de 2019. Así, la contingencia sanitaria actual profundizaría los efectos en el sector inmobiliario que identificamos en nuestro comunicado de [diciembre de 2019](#), en lo que respecta a la disminución de las promesas, la postergación de lanzamiento de proyectos, la detención de compra de terrenos y la mayor tasa de desistimientos.

Si bien Socovesa contaría con margen de acción para ajustar su negocio, junto a saldos de promesas por escriturar, estimamos que la empresa enfrentaría un mayor desafío en 2021 y 2022, tras la menor base de actividad generada en 2020. De este modo, consideramos que dentro de un plazo de 12 a 18 meses se identificaría con mayor claridad el resultado de las medidas llevadas a cabo por la compañía para enfrentar la menor actividad comercial y la interrupción en el avance de obras de proyectos inmobiliarios.

Si bien estimamos que Socovesa cuenta con liquidez suficiente para enfrentar varios meses de baja actividad, esta revisión requerirá actualizaciones periódicas, teniendo en cuenta que la contingencia sanitaria se encuentra en curso. Nuestra última actualización para la compañía se realizó junto a la emisión del [informe anual de clasificación](#) (mayo de 2020), oportunidad en que ratificamos su rating en BBB+/En Observación.

En abril, ICR modificó la tendencia asignada a [Socovesa](#), desde Estable a En Observación dado el impacto negativo esperado de la crisis sanitaria

Evolución clasificación Socovesa



Fuente: ICR



**ANALISTAS SOCOVEESA**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

**SUN DREAMS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En febrero de 2020, cambiamos la tendencia de [Sun Dreams desde Positiva a Estable](#), dado el término de las negociaciones con los accionistas de Inversiones Marina del Sol, que finalizó sin un acuerdo entre las partes para fusionar sus operaciones. La clasificación de solvencia y bonos, por su parte, se ratificó en categoría A-.

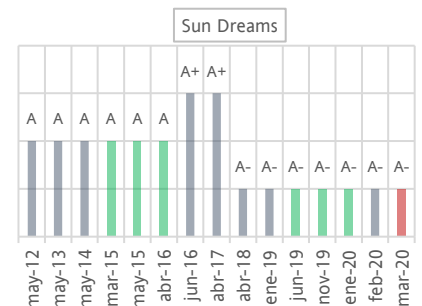
La operación estaba sujeta a un proceso de *due diligence* por ambas partes, a la aprobación de las autoridades relevantes, y a la materialización de la apertura a bolsa de la empresa fusionada, hecho que iba a permitir inyectar recursos frescos al balance y financiar los futuros proyectos de inversión. En nuestra opinión, esto era favorable, dado que sostenía el crecimiento de la compañía fusionada sin deteriorar sus indicadores financieros, permitiendo, en consecuencia, la inversión necesaria para alargar el *duration* de las licencias.

En marzo volvimos a modificar la tendencia asignada a la clasificación de Sun Dreams, pero esta vez [desde Estable a Negativa](#) dado el impacto negativo que esperábamos tuviera el coronavirus en la industria *gaming*. En dicho proceso de cambio de tendencia consideramos que el COVID-19 y las medidas públicas para impedir la propagación exponencial (desincentivo de las aglomeraciones, cierre de casinos de juego, incentivo al trabajo remoto, ajuste de los horarios de los trabajadores etc.), modificaba completamente el escenario base considerado para Sun Dreams, el que estimaba una recuperación de su flujo operacional mermado en el último trimestre de 2019 como consecuencia del estallido social.

Dado lo anterior, indicamos en nuestro comunicado de marzo que no descartábamos que los siguientes períodos se pudiera producir un ajuste a la clasificación de esta compañía, lo que dependía de la extensión del cierre de las operaciones, de los planes de mitigación de la empresa y de las políticas públicas que pudieran quitarle presión a su flujo operacional.

En febrero, ICR materializó un cambio de tendencia de [Sun Dreams](#) por el término de negociaciones con Marina del Sol y en marzo se asignó **tendencia negativa** por efecto COVID-19

Evolución clasificación Sun Dreams



Fuente: ICR



**ANALISTAS SUN DREAMS**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

**AVLA SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En mayo de 2020, ratificamos en A el rating de obligaciones de seguro de [AVLA Seguros de Crédito y Garantía](#) y cambió su tendencia [desde Estable a En Observación](#), dado que consideramos que la compañía presenta exposiciones importantes a los efectos negativos de la pandemia, dada la naturaleza de los riesgos que suscribe y el debilitamiento del perfil crediticio de las empresas a las que brinda cobertura.

Pese a lo anterior, la sólida arquitectura de reaseguro, junto a las distintas medidas adoptadas por la compañía y el eximente de Fuerza Mayor, ayudarán a mitigar dichos efectos, por lo cual cambiamos la tendencia de la compañía a En Observación, con el fin de evaluar cómo se desarrolla este escenario para la aseguradora.

En relación con su posición competitiva, AVLA Seguros ha ampliado gradualmente su propuesta de valor hacia productos y servicios cada vez más sofisticados, integrándose a la cadena de valor del grupo al que pertenece, a través de las coberturas ofrecidas y su acceso a entidades reaseguradoras. A partir del segundo semestre de 2018, la aseguradora configura un modelo de negocio que contempla seguros de garantía tradicionales (garantías técnicas), seguros de crédito (por ventas a plazo y a la exportación) y un segmento denominado garantías financieras.

La base patrimonial de la compañía se ha robustecido tras el último aumento de capital efectuado en el año 2019, operando con mayor holgura en sus indicadores de solvencia durante el periodo 2019.

**AVLA SAGR**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En mayo de 2020, disminuimos [desde categoría A/En Observación hasta BBB+/Negativa](#) la solvencia de AVLA S.A.G.R., y los fondos de garantía que administra.

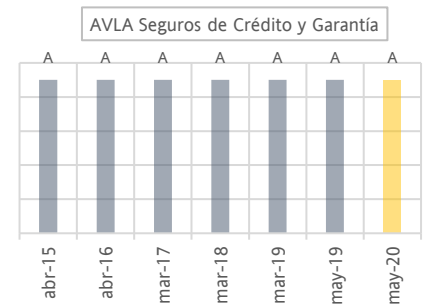
La acción de rating se fundamentó en el aumento de los siniestros que ha llevado a un continuo deterioro del valor de los fondos, implicando una fuerte alza de las cuentas por cobrar, en detrimento de los activos líquidos, lo cual se ha acentuado desde fines del año pasado y el primer trimestre de este año. El incremento de los siniestros y la menor velocidad de liquidación de las contragarantías provocó que los fondos administrados registraran una liquidez prácticamente nula a marzo de 2020.

En la medida que se generan los siniestros, AVLA S.A. (matriz de la compañía [clasificada en categoría A-/Estable por ICR](#)) se ha preocupado de entregar los recursos necesarios a la S.A.G.R. para pagar —mayoritariamente en cuotas—, a los acreedores. Una vez que se liquidan las garantías asociadas a los siniestros, la filial reembolsa lo adeudado a la matriz. Adicionalmente, para atenuar el desfase que existe entre el siniestro y la liquidación de su contragarantía, la S.A.G.R. ha logrado renegociar los convenios con los acreedores, logrando reducir los pagos para este año y diferirlos para los años siguientes. Por otra parte, para agilizar la liquidación de las contragarantías —en su mayoría hipotecarias (66,1%)—, se había contratado una empresa especializada, pero el menor dinamismo del sector inmobiliario había atrasado los recuperos. Como consecuencia de la caída de la actividad económica, estimamos que la tasa de siniestralidad debería incrementarse, imponiéndole una mayor presión a la liquidez de los fondos y por consecuencia a la matriz.

La tendencia Negativa se fundamentó en la caída de la actividad económica, lo cual se estima tendrá un impacto negativo en el valor de los activos que debe liquidar la S.A.G.R., así como también en el comportamiento futuro de los siniestros. Así mismo, los alcances de la crisis sanitaria han generado dificultades logísticas para realizar las liquidaciones, lo que podría extenderse en el tiempo.

En mayo, ICR modificó la tendencia de [AVLA Seguros de Crédito y Garantía](#) desde Estable a En Observación

Evolución clasificación AVLA Seguros de Crédito y Garantía



Fuente: ICR

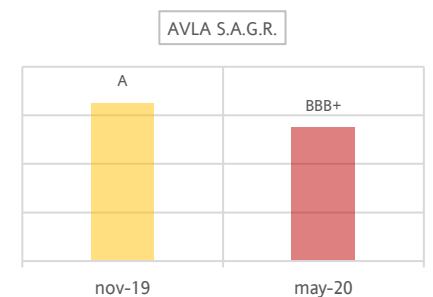


**ANALISTAS AVLA SEGUROS**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl

En mayo, ICR modificó la clasificación de [AVLA S.A.G.R.](#) desde A/En Observación a BBB+/Negativa

Evolución clasificación AVLA S.A.G.R.



Fuente: ICR



**ANALISTAS AVLA S.A.G.R.**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Mariela Urbina	Subgerente de Inst. Financieras	murbina@icrchile.cl

**FIRST AVAL SAGR**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

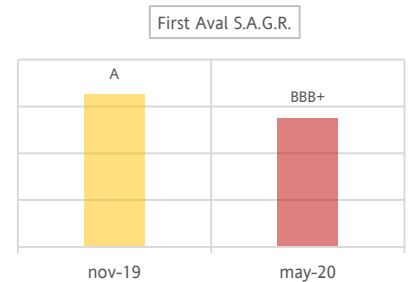
En mayo de 2020, disminuimos [desde categoría A/En Observación hasta BBB+/Negativa](#) la solvencia de First Aval S.A.G.R., y del fondo de garantía que administra.

La acción de rating se fundamentó en la profunda caída en la liquidez, que ha dejado a su fondo Melinka sin capacidad para responder a futuros siniestros. No obstante, First Aval, a la fecha de emisión del comunicado, había cumplido con el pago a sus acreedores gracias al apoyo de AVLA S.A. (matriz del grupo, [clasificada en categoría A-/Estable por ICR](#)).

La S.A.G.R. incrementó sus pérdidas a diciembre de 2019 debido a menores colocaciones y un menor ingreso por asesorías por afianzamiento. Al 1Q-20, registró una muy baja utilidad, ocasionada por una inferior comisión siniestralidad y ajustes en los GAV.

La tendencia Negativa se fundamenta en la caída de la actividad económica, lo cual se estima tendrá un impacto negativo en el valor de los activos que debe liquidar la S.A.G.R., así como también en el comportamiento futuro de los siniestros. Adicionalmente, los alcances de la crisis sanitaria han generado dificultades logísticas para realizar las liquidaciones, lo que podría extenderse en el tiempo.

En mayo, ICR modificó la clasificación de **First Aval** desde A/En Observación a BBB+/Negativa  
Evolución clasificación First Aval S.A.G.R.



Fuente: ICR



**ANALISTAS FIRST AVAL S.A.G.R.**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financ.	pgalleguillos@icrchile.cl
Mariela Urbina	Subgerente de Inst. Financieras	murbina@icrchile.cl

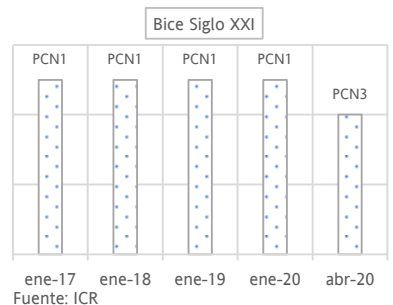
**BICE SIGLO XXI**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En abril de 2020, cambiamos [desde Primera Clase Nivel 1 hasta Primera Clase Nivel 3](#) la clasificación asignada a las cuotas del Fondo de Inversión [Bice Siglo XXI](#), sustentado en:

- El desempeño desfavorable que había evidenciado el fondo, siendo afectado por episodios que golpearon fuertemente al mercado de renta variable local. Esto se vio reflejado en un continuo deterioro del valor de sus cuotas y en un aumento importante en la volatilidad.
- La cartera del fondo está compuesta principalmente por acciones de empresas de baja capitalización bursátil, consistente con los límites establecidos en el reglamento interno. Este tipo de activos se había visto expuesto a una mayor volatilidad y a un deterioro en su valor por los efectos experimentados en el mercado local que tienen relación con el estallido social de octubre de 2019 y la pandemia de COVID-19. En ese sentido, los componentes detrás del portafolio no ofrecen una protección ante pérdidas consistente con la categoría antes considerada.

En abril, ICR modificó la clasificación de las cuotas del Fondo de Inversión **Bice Siglo XXI**  
Evolución clasificación Bice Siglo XXI



Fuente: ICR

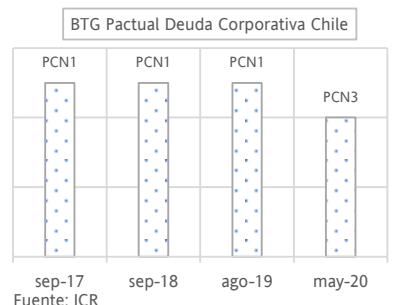
**BTG PACTUAL DEUDA CORPORATIVA CHILE**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En mayo de 2020, cambiamos [desde Primera Clase Nivel 1 hasta Primera Clase Nivel 3](#) la clasificación asignada a las cuotas del Fondo de Inversión [BTG Pactual Deuda Corporativa Chile](#), sustentado en:

- El desempeño desfavorable que había evidenciado el fondo, siendo afectado por episodios que habían golpeado fuertemente al mercado de renta variable local. Esto se vio reflejado en un continuo deterioro del valor de sus cuotas y en un aumento importante en la volatilidad.
- De acuerdo con su reglamento interno, el fondo debe invertir en instrumentos de capitalización, los que están afectos a una mayor volatilidad producto de los efectos en el mercado local del estallido social de octubre de 2019 y de la pandemia COVID-19. Además, al compararlo con el índice IGPA Small Cap, su rendimiento va por debajo de éste, presentando una tendencia negativa en los retornos en los últimos dos trimestres.

En mayo, ICR modificó la clasificación de las cuotas del Fondo de Inversión **BTG Pactual Deuda Corporativa Chile**  
Evolución clasificación BTG Pactual Deuda Corp.



Fuente: ICR

**ANALISTAS FONDOS DE INVERSIÓN**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

**BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE**

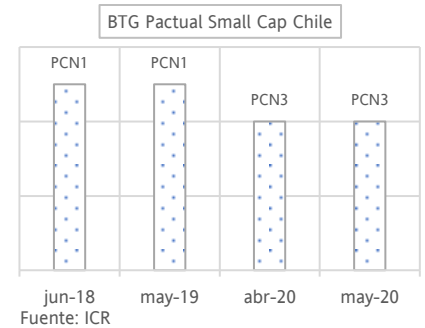
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En abril de 2020, cambiamos [desde Primera Clase Nivel 1 hasta Primera Clase Nivel 3](#) la clasificación asignada a las cuotas del Fondo de Inversión [BTG Pactual Small Cap Chile](#), sustentado en:

- El desempeño desfavorable que había evidenciado el fondo, siendo afectado por episodios que habían golpeado fuertemente al mercado de renta variable local. Esto se vio reflejado en un continuo deterioro del valor de sus cuotas y en un aumento importante en la volatilidad.
- La cartera del fondo está compuesta principalmente por acciones de empresas de baja capitalización bursátil, consistente con los límites establecidos en el reglamento interno. Este tipo de activos se había visto expuesto a una mayor volatilidad y a un deterioro en su valor por los efectos experimentados en el mercado local que tienen relación con el estallido social de octubre de 2019 y la pandemia de COVID-19. En ese sentido, los componentes detrás del portafolio no ofrecen una protección ante pérdidas consistente con la categoría antes considerada.

En abril, ICR modificó la clasificación de las cuotas del Fondo de Inversión **BTG Pactual Small Cap Chile**

Evolución clasificación BTG Pactual Small Cap. Chile



**CHILE FONDO DE INVERSIÓN SMALL CAP**

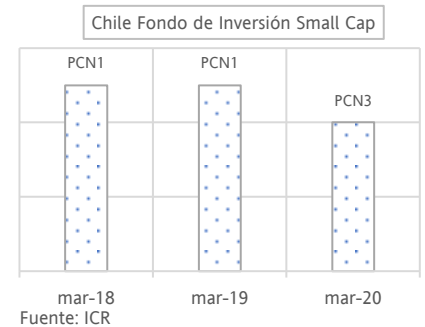
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En marzo de 2020, cambiamos [desde Primera Clase Nivel 1 hasta Primera Clase Nivel 3](#) la clasificación asignada a las cuotas del Fondo de Inversión [Chile Fondo de Inversión Small Cap](#), sustentado en:

- El desempeño desfavorable que había evidenciado el fondo en períodos recientes, siendo afectado por episodios que habían golpeado fuertemente al mercado de renta variable local. Esto se vio reflejado en un continuo deterioro del valor de sus cuotas y en un aumento importante en la volatilidad.
- La cartera del fondo está compuesta principalmente por instrumentos de capitalización, respetando el límite de inversión por tipo de instrumentos establecido en su reglamento interno. Estos instrumentos están afectos a una mayor volatilidad producto de los efectos en el mercado local a raíz del estallido social de octubre de 2019 y a causa la pandemia del COVID-19. Además, el fondo presentaba una tendencia a la baja en su rentabilidad desde enero de 2019.

En marzo, ICR modificó la clasificación de las cuotas del Fondo de Inversión **Chile Fondo de Inversión Small Cap**

Evolución clasificación Chile Fondo de Inversión Small Cap



**SANTANDER SMALL CAP**

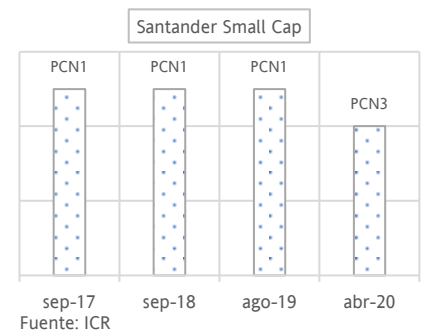
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En abril de 2020, cambiamos [desde Primera Clase Nivel 1 hasta Primera Clase Nivel 3](#) la clasificación asignada a las cuotas del Fondo de Inversión [Santander Small Cap](#), sustentado en:

- El desempeño desfavorable que había evidenciado el fondo en períodos recientes, siendo afectado por episodios que habían golpeado fuertemente al mercado de renta variable local. Esto se vio reflejado en un continuo deterioro del valor de sus cuotas y en un aumento importante en la volatilidad.
- La cartera del fondo está compuesta principalmente por instrumentos de capitalización, respetando el límite de inversión por tipo de instrumentos establecido en su reglamento interno. Estos instrumentos están afectos a una mayor volatilidad producto de los efectos en el mercado local a raíz del estallido social de octubre de 2019 y a causa la pandemia del COVID-19. Además, el fondo presentaba una tendencia a la baja en su rentabilidad desde enero de 2019.

En abril, ICR modificó la clasificación de las cuotas del Fondo de Inversión **Santander Small Cap**

Evolución clasificación Santander Small Cap



**ANALISTAS FONDO DE INVERSIÓN**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

**FONDOS MUTUOS ACCIONARIOS NACIONALES** Cambio clasificación y/o tendencia

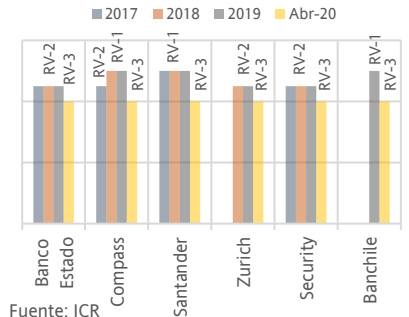
En [abril de 2020](#), modificamos la clasificación asignada a las cuotas de cinco fondos mutuos tipo 5 ([Banco Estado Acciones Nacionales](#); [Compass Acciones Chilenas](#); [Santander Acciones Chilenas](#); [Zurich Chile Acciones](#) y [Security S&P/CLX IPSA Index Fund](#)) y dos fondos mutuos tipo 8 ([Banchile Inversionista Calificado Acciones Nacionales](#) y [BTG Pactual Chile Acción](#)), quedando todos en categoría RV-3. Lo anterior sustentado en distintos factores:

- Se trata de fondos mutuos enfocados en la inversión en acciones nacionales con presencia bursátil (en el caso particular de Security S&P/CLX IPSA Index fund, el objetivo es obtener una rentabilidad similar a la del índice selectivo local). Todos los vehículos consideran que al menos un 90% del activo total debe estar en ese tipo de instrumentos, los cuales están relativamente expuestos a la evolución general de la economía local.
- Se consideraron los resultados obtenidos por estos fondos, en particular durante los últimos dos trimestres, en los cuales se habían sucedido tanto la crisis social como la crisis sanitaria provocada por la pandemia de COVID-19.
- Respecto a la volatilidad, los datos dieron cuenta de aumentos sostenidos de ésta durante los últimos meses. Al cierre de marzo de 2020, los fondos mutuos tipo 5 registraban desviaciones estándar a doce meses que se ubicaban entre 5% y 6,5%, mientras que Banchile Inversionista Calificado Acciones Nacionales y BTG Pactual Chile Acción alcanzaron un 6,35% y 8,21%, respectivamente.

En ese sentido, considerando los resultados descritos y el hecho de que el objetivo de inversión de los fondos se basa en instrumentos inherentemente variables y expuestos a la situación económica local, la opinión de esta clasificadora es que la capacidad de entregar retornos adecuados al nivel de riesgo sería inconsistente con las categorías previamente asignadas.

En abril, se rebajó la clasificación de siete fondos mutuos accionarios nacionales dada su exposición a la economía local

Evolución clasificación Fondos mutuos accionarios tipo 5 y tipo 8



Fuente: ICR

Banco Estado = Banco Estado Acciones Nacionales  
 Compass = Compass Acciones Chilenas  
 Santander = Santander Acciones Chilenas  
 Zurich = Zurich Chile Acciones  
 Security = Security S&P/CLX IPSA Index Fund  
 Banchile = Banchile Inversionista Calificado Acciones Nacionales  
 BTG = BTG Pactual Chile Acción

**ANALISTAS FONDOS MUTUOS**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

**ESSAL** Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

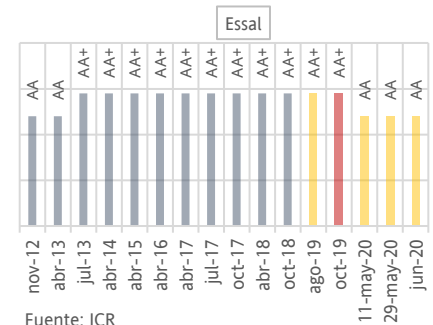
El 11 de mayo de 2020 rebajamos la clasificación de [Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos](#) (ESSAL) [desde categoría AA+/Negativa hasta AA/En Observación](#), dado que estimamos que la crisis sanitaria ponía un nuevo foco de incertidumbre para la compañía, impactando parcialmente los resultados y la recaudación y prolongando el desajuste de sus indicadores respecto a sus cifras históricas que justificaron, en su momento, la categoría AA+.

La tendencia En Observación la asignamos porque desconocemos el real impacto que tendría la crisis sanitaria en esta compañía, lo que iremos evaluando periódicamente conforme avance el virus en Chile, se materialicen nuevas políticas públicas y se conozca el real comportamiento de los clientes. Respecto al proceso de cambio de controlador por el cual atraviesa ESSAL, indicamos que conforme avance el proceso y exista un acuerdo vinculante, indicaremos si existirá impacto o no en la clasificación de riesgo.

El [29 de mayo](#) publicamos un comunicado de ratificación de la clasificación (el que complementamos el [1 de junio](#)), luego que la compañía anunciara el incumplimiento de su *covenant* de gastos financieros (bono serie B) e indicamos que esta decisión está sustentada en el período de 120 días que tiene la compañía para subsanar esta contingencia (esto es, hasta la medición de los *covenants* al 30 de septiembre de 2020) y porque reconocemos que el incumplimiento está fuertemente correlacionado con los mayores gastos que tuvo que asumir por el evento de Osorno, deteriorando significativamente el EBITDA del tercer y cuarto trimestre de 2019, y por tanto, alejándose de los niveles históricos de cobertura de gastos financieros que superaba las 6 veces.

El 11 de mayo, ICR materializó un cambio de clasificación de **ESSAL**, y el 29 de mayo y 1 de junio emitió su opinión respecto al incumplimiento de *covenant*

Evolución clasificación ESSAL



Fuente: ICR

■ Tendencia estable ■ Tendencia Positiva  
 ■ Tendencia En Observación ■ Tendencia Negativa

**ANALISTAS ESSAL**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

**SCOTIA SEGUROS DE VIDA** Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

En junio de 2020, ante la materialización de la adquisición del 100% de la propiedad de Scotia Seguros de Vida S.A. por parte de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A., ratificamos en AA el rating de [Scotia Seguros de Vida S.A.](#) y modificamos su tendencia [desde En Observación a Estable](#).

A mediados de 2019, se anunció una alianza estratégica de bancaseguros en América Latina entre Banco Scotiabank y BNP Paribas Cardif, para la producción y distribución exclusiva de seguros. A la misma fecha, mediante hecho esencial, se informó un *Transaction Ageement* en virtud del cual BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. adquiriría el 100% de las acciones del capital social de Scotia Seguros de Vida, una vez se cumplieran las autorizaciones regulatorias correspondientes.

El 29 de mayo de 2020 se informó que se dio por materializado el acuerdo, habiéndose cumplido todas las condiciones que se estipularon en la compraventa, por consiguiente, la sociedad pasó a estar bajo el control de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. El acuerdo contempla una fusión impropia en los próximos meses.

BNP Paribas Cardif Seguros de Vida ([clasificado en AA/Estable por ICR](#)), es propiedad del banco francés BNP Paribas, catalogado como una de las tres instituciones financieras más grandes de Europa. La aseguradora se ha especializado en bancaseguros, segmento donde mantiene una posición competitiva importante, a través de la comercialización de seguros de desgravamen de consumo y temporales de vida. La aseguradora mantiene una sólida posición de solvencia, favorecida por un crecimiento importante en la base patrimonial, vía acumulación de resultados, además de mantener en todo momento niveles adecuados de superávit de inversiones.

En nuestra opinión, en el periodo de transición previo de fusión no debiesen existir cambios considerables en la operación de la aseguradora, la cual se mantendrá funcionando de forma paralela a la compañía BNP Paribas Cardif. No se estiman cambios significativos en sus niveles de ventas y en el funcionamiento de la compañía en relación con la situación que refleja actualmente, así como también se espera que la holgura patrimonial se mantenga.

**AD RETAIL**

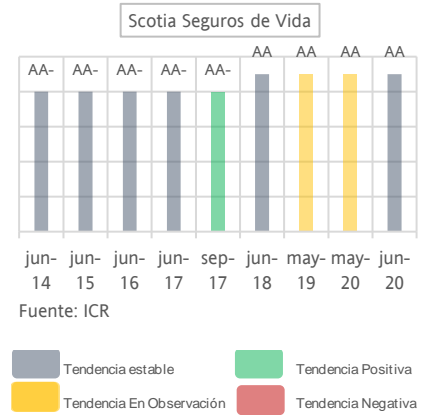
Hecho relevante

En [junio de 2020](#), ratificamos la clasificación de [AD Retail](#) en categoría C/En Observación luego que remitiera sus estados financieros de 2019 para subsanar las salvedades que quedaron estipuladas en el informe de opinión de los auditores externos, relacionado con la decisión de la administración de mantener la clasificación de sus bonos conforme sus vencimientos originales, pese a haber incurrido en una causal de aceleración producto de las solicitudes de reorganización de sus filiales Din y Dijon.

Como lo señalaron los auditores y fue revelado en los estados financieros enviados a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 14 de abril, de acuerdo con lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad 1, la sociedad debería haber presentado los bonos como pasivos corrientes, los que al 31 de diciembre de 2019 ascendían a \$113.240 millones. Con fecha 29 de mayo, se reenviaron los estados financieros de 2019 clasificando al corto plazo estos pasivos mencionados.

Recalamos en dicho comunicado de junio que nuestra opinión sobre el riesgo de la compañía no se alteraba con esta reexpresión dado el proceso de reorganización en el cual se encuentra la compañía y que incluye el compromiso de los tenedores de bonos para no acelerar la deuda.

En junio, ante la materialización del cambio de controlador, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia de [Scotia Seguros de Vida](#)  
Evolución clasificación Scotia Seguros de Vida

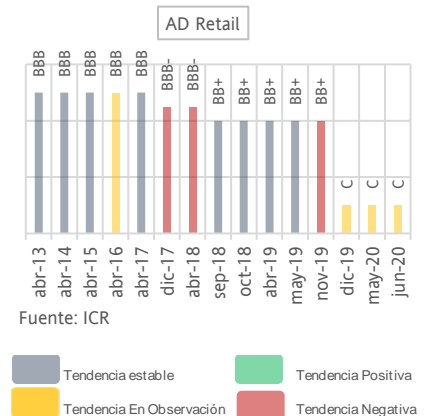


**ANALISTAS SCOTIA SEGUROS DE VIDA**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financ.	pgalleguillos@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

En junio, ICR ratificó la clasificación de [AD Retail](#), luego que reexpresara sus estados financieros de 2019

Evolución clasificación AD Retail



**ANALISTAS AD RETAIL**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

**EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES**

**Hecho relevante**

En enero de 2020, ratificamos la clasificación de [Empresa Nacional de Telecomunicaciones](#) en categoría [AA-/Estable](#), luego del acuerdo firmado entre la compañía y American Tower Corporation para la venta de torres no esenciales. La operación incluía el traspaso de 1.980 torres en Chile y 1.262 torres en Perú, por un monto total aproximado de US\$ 772 millones. Adicionalmente, Entel reconocería una utilidad neta por la venta en torno a los \$204.080 millones, y se establecieron contratos de arriendos de las torres a un plazo de diez años, con opción de renovación.

La ratificación de rating se fundamentó en que, si bien la enajenación de activos entregaría mayor flexibilidad financiera con la generación relevante de flujos, la nueva operación de torres vendidas implicaría un mayor pasivo para la compañía, como resultado del reconocimiento del arriendo asociado a dichos activos. De este modo, la solvencia de Entel no presentaría variaciones significativas que ameritaran un cambio en su clasificación de riesgo.

Adicional a que el flujo entrante tras la operación permitiría amortizar pasivos financieros y proporcionaría un mayor espacio para las inversiones en tecnología y redes, consideramos que la venta de activos podría ser positiva en términos operacionales, teniendo en cuenta que las torres traspasadas comenzarían a ser gestionadas por un tercero con alta especialización en infraestructura de telecomunicaciones, y una consecuente mayor capacidad de colocalización de antenas.

Posteriormente, emitimos nuestro informe anual de clasificación, en el que ratificamos nuevamente la clasificación de la compañía ([marzo de 2020](#)). Pese a que la contingencia sanitaria por COVID-19 ha significado un cambio en el escenario económico para el país, estimábamos que la industria de telecomunicaciones presentaría un impacto acotado producto de la pandemia, teniendo en cuenta que los servicios prestados son considerados básicos por parte de los usuarios.

**ESSBIO**

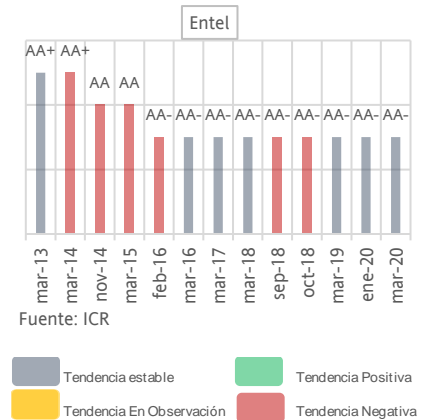
**Hecho relevante**

En [junio de 2020](#), ratificamos la clasificación de [Essbio](#) luego que anunciara un llamado a junta de tenedores de bonos para modificar temporalmente los *covenants* asociados a sus contratos (específicamente, la exigencia asociada al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA), lo que se estaba llevando a cabo en conjunto con [Inversiones Southwater](#), [Esva](#) y [Nuevosur](#).

En dicho comunicado indicamos que en la medida que las modificaciones sean aprobadas en los términos inicialmente presentados por las respectivas compañías, no estimábamos una modificación del rating como consecuencia de esta negociación.

Respecto a la crisis sanitaria actual, si bien consideramos que esta industria tiene una exposición menor a los impactos asociados al COVID-19, respecto a otros sectores cuya demanda ha caído a doble dígito, de todas formas esperamos que en el corto plazo exista una reducción en la generación de flujo operacional y de EBITDA, asociada a: (i) una menor facturación del sector industrial y comercial dadas las restricciones de tránsito actuales y desfavorables condiciones económicas proyectadas; (ii) las medidas tomadas por el gobierno, como la prohibición de corte por no pago de suministros; (iii) la postergación de pagos para un universo acotado de la población; (iv) la postergación de pagos por parte de una fracción de la población que no califique dentro de las políticas públicas del gobierno, pero que decidan postergar sus pagos y; (v) mayores gastos destinados a la mitigación del contagio de COVID-19.

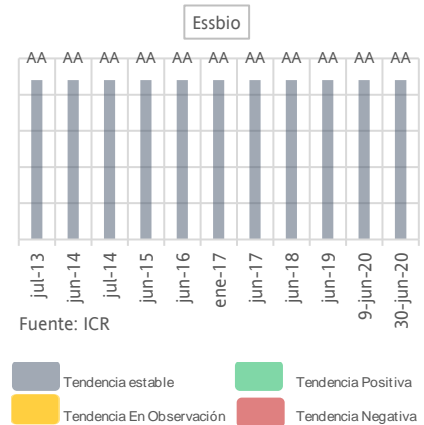
En enero, ICR ratificó la clasificación de [ENTEL](#), luego de evaluar la venta de torres no esenciales  
Evolución clasificación ENTEL



**ANALISTAS ENTEL**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgado	Analista	jdelgado@icrchile.cl

En junio, ICR ratificó la clasificación de [Essbio](#), luego de evaluar la propuesta a presentar a los tenedores de bonos sobre sus *covenants*  
Evolución clasificación Essbio



**ANALISTAS ESSBIO**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl



**ESVAL**

**Hecho relevante**

En [junio de 2020](#), ratificamos la clasificación de [EsvaI](#) luego que anunciara un llamado a junta de tenedores de bonos para modificar temporalmente los *covenants* asociados a sus contratos (específicamente, la exigencia asociada al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA), lo que se estaba llevando a cabo en conjunto con [Inversiones Southwater](#), [Essbio](#) y [Nuevosur](#).

En dicho comunicado indicamos que en la medida que las modificaciones sean aprobadas en los términos inicialmente presentados por las respectivas compañías, no estimábamos una modificación del rating como consecuencia de esta negociación.

Respecto a la crisis sanitaria actual, si bien consideramos que esta industria tiene una exposición menor a los impactos asociados al COVID-19, respecto a otros sectores cuya demanda ha caído a doble dígito, de todas formas esperamos que en el corto plazo exista una reducción en la generación de flujo operacional y de EBITDA, asociada a: (i) una menor facturación del sector industrial y comercial dadas las restricciones de tránsito actuales y desfavorables condiciones económicas proyectadas; (ii) las medidas tomadas por el gobierno, como la prohibición de corte por no pago de suministros; (iii) la postergación de pagos para un universo acotado de la población; (iv) la postergación de pagos por parte de una fracción de la población que no califique dentro de las políticas públicas del gobierno, pero que decidan postergar sus pagos y; (v) mayores gastos destinados a la mitigación del contagio de COVID-19.

**INVERSIONES SOUTHWATER**

**Hecho relevante**

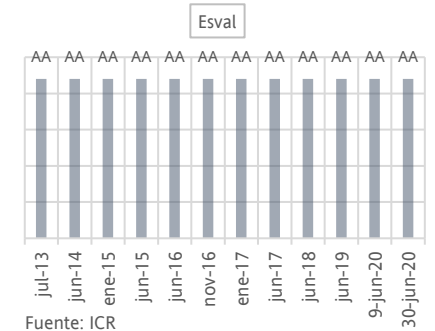
En [junio de 2020](#), ratificamos la clasificación de [Inversiones Southwater](#) luego que anunciara un llamado a junta de tenedores de bonos para modificar temporalmente los *covenants* asociados a sus contratos (específicamente, la exigencia asociada al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA), lo que se estaba llevando a cabo en conjunto con [EsvaI](#), [Essbio](#) y [Nuevosur](#).

En dicho comunicado indicamos que en la medida que las modificaciones sean aprobadas en los términos inicialmente presentados por las respectivas compañías, no estimábamos una modificación del rating como consecuencia de esta negociación.

Respecto a la crisis sanitaria actual, si bien consideramos que esta industria tiene una exposición menor a los impactos asociados al COVID-19, respecto a otros sectores cuya demanda ha caído a doble dígito, de todas formas esperamos que en el corto plazo exista una reducción en la generación de flujo operacional y de EBITDA, asociada a: (i) una menor facturación del sector industrial y comercial dadas las restricciones de tránsito actuales y desfavorables condiciones económicas proyectadas; (ii) las medidas tomadas por el gobierno, como la prohibición de corte por no pago de suministros; (iii) la postergación de pagos para un universo acotado de la población; (iv) la postergación de pagos por parte de una fracción de la población que no califique dentro de las políticas públicas del gobierno, pero que decidan postergar sus pagos y; (v) mayores gastos destinados a la mitigación del contagio de COVID-19.

En junio, ICR ratificó la clasificación de [EsvaI](#), luego de evaluar la propuesta a presentar a los tenedores de bonos sobre sus *covenants*

Evolución clasificación EsvaI



Fuente: ICR

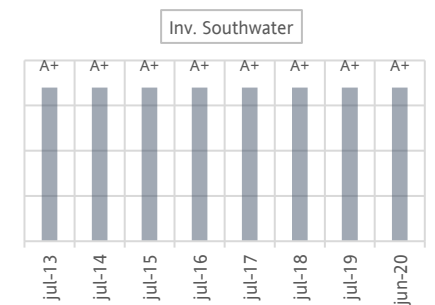


**ANALISTAS ESVAL**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

En junio, ICR ratificó la clasificación de [Inversiones Southwater](#), luego de evaluar la propuesta a presentar a los tenedores de bonos sobre sus *covenants*

Evolución clasificación Inv. Southwater



Fuente: ICR



**ANALISTAS INV. SOUTHWATER**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

**MASISA**

**Hecho relevante**

En [marzo de 2020](#), ratificamos la clasificación de [Masisa](#) en categoría BBB/Negativa luego de evaluar el impacto que tendría en la compañía la venta de activos forestales chilenos.

Así, si bien destacamos la flexibilidad en términos de liquidez que le otorgaría a Masisa la enajenación de activos, nuestras estimaciones apuntaban a que pese a permitirle tener una estructura de deuda más liviana, mantendría una holgura estrecha con respecto a sus resguardos financieros, sobre todo en un entorno de incertidumbre afectado por COVID-19. Adicionalmente, indicamos que la venta de activos forestales le impedía seguir disminuyendo su clasificación dado su alto stock de deuda y baja generación operacional.

Nuestras estimaciones de marzo indicaban que los US\$ 350 millones de la venta de activos forestales chilenos serían suficientes para cumplir con las obligaciones de 2020 y parte de 2021, pero no serían suficientes para generar holgura financiera en la compañía si no logra aumentar el flujo de caja operacional en los próximos periodos.

Lo anterior significa que, si bien una vez materializada la operación de venta de activos, los resultados evidenciarían cifras muy saludables (producto del efecto extraordinario de la venta en el EBITDA y en la caja), y una holgura en el cumplimiento de sus *covenants*, lo cierto es que, en régimen, con la reducción de su deuda neta con los fondos de la venta de los activos forestales chilenos, y con un EBITDA recurrente que tiene alta incertidumbre en 2020, sumado al contexto económico producido por el COVID-19, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA estaría muy cercano (o superior) a 2,5 veces, según nuestras estimaciones.

Dado esto, nuestro modelo indicaba que la compañía requeriría una inyección de flujo adicional al mediano plazo, dado que el EBITDA generado era relativamente bajo respecto a sus restricciones, por lo cual indicamos que no descartamos que se puedan producir cambios negativos en la clasificación de Masisa si no hay repunte en la generación operacional.

**NUEVOSUR**

**Hecho relevante**

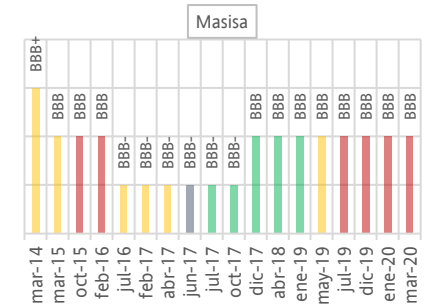
En [junio de 2020](#), ratificamos la clasificación de [Nuevosur](#) luego que anunciara un llamado a junta de tenedores de bonos para modificar temporalmente los *covenants* asociados a sus contratos (específicamente, la exigencia asociada al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA), lo que se estaba llevando a cabo en conjunto con [Esval](#), [Essbio](#) e [Inversiones Southwater](#).

En dicho comunicado indicamos que en la medida que las modificaciones sean aprobadas en los términos inicialmente presentados por las respectivas compañías, no estimábamos una modificación del rating como consecuencia de esta negociación.

Respecto a la crisis sanitaria actual, si bien consideramos que esta industria tiene una exposición menor a los impactos asociados al COVID-19, respecto a otros sectores cuya demanda ha caído a doble dígito, de todas formas esperamos que en el corto plazo exista una reducción en la generación de flujo operacional y de EBITDA, asociada a: (i) una menor facturación del sector industrial y comercial dadas las restricciones de tránsito actuales y desfavorables condiciones económicas proyectadas; (ii) las medidas tomadas por el gobierno, como la prohibición de corte por no pago de suministros; (iii) la postergación de pagos para un universo acotado de la población; (iv) la postergación de pagos por parte de una fracción de la población que no califique dentro de las políticas públicas del gobierno, pero que decidan postergar sus pagos y; (v) mayores gastos destinados a la mitigación del contagio de COVID-19.

En marzo, ICR ratificó la tendencia negativa y la clasificación de [Masisa](#), tras evaluar el impacto de la venta de activos forestales chilenos

Evolución clasificación Masisa



Fuente: ICR

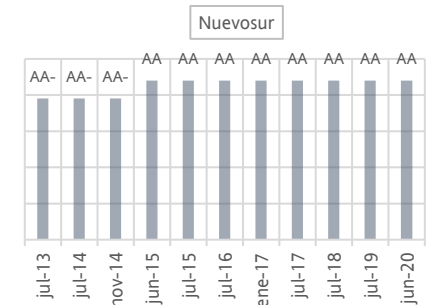


**ANALISTAS MASISA**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

En junio, ICR ratificó la clasificación de [Nuevosur](#), luego de evaluar la propuesta a presentar a los tenedores de bonos sobre sus *covenants*

Evolución clasificación Nuevosur



Fuente: ICR



**ANALISTAS NUEVOSUR**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

**TELEFÓNICA MÓVILES CHILE**

**Hecho relevante**

En febrero de 2020, ratificamos la clasificación de [Telefónica Móviles Chile](#) en categoría [AA+/Estable](#), tras el aumento de capital anunciado por la compañía. Lo anterior se fundamentó en que la inyección de recursos realizada por su matriz mantendría la fortaleza financiera de la empresa en un nivel “superior”. Asimismo, el flujo entrante contribuiría al plan de crecimiento de Telefónica en redes, mediante el mayor despliegue de fibra óptica.

El aumento de capital consideró un monto total de \$35.000 millones, bajo las mismas características del realizado en marzo de 2019, instancia en que igualmente [ratificamos](#) el rating de la compañía. El total de nuevas acciones fueron suscritas y pagadas por Telefónica International Holding SpA, sociedad que mantiene una participación de 98,93% en la propiedad de Telefónica Móviles.

Los recursos permitirían fortalecer el negocio fijo de la compañía, a través del crecimiento en fibra óptica. En particular, la empresa ha potenciado, mediante su filial Telefónica Chile ([clasificada en categoría AA/Estable, por ICR](#)), la oferta de internet fijo y televisión pagada (servicios de IPTV y plataformas *over the top*). Adicionalmente, nuestras expectativas consideraban que el aumento de capital mantendría los indicadores de endeudamientos en niveles relativamente bajos respecto a sus comparables de la industria.

Para entonces, las perspectivas económicas para el país se habían ajustado a la baja tras el estallido social. Particularmente, para la industria de telecomunicaciones estimábamos que los impactos financieros en las compañías del rubro no serían de gran magnitud, pese a la menor actividad comercial observada.

**MUTUAL DE SEGUROS DE CHILE**

**Hecho relevante**

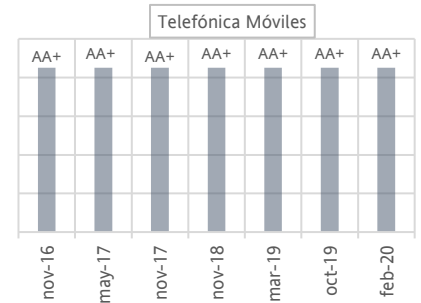
En mayo de 2020, ratificamos en categoría [AA+/Estable](#) las obligaciones de seguros de [Mutual de Seguros de Chile](#), luego de analizar el hecho esencial que publicó la compañía el 8 de mayo referido a la notificación de la Dirección Regional de Valparaíso del Servicio de Impuestos Internos, donde se establece que la Corporación deberá realizar un pago al fisco por concepto de impuesto único Art. 21 DL 824/74 correspondiente a los años tributarios 2014 al 2017. Las liquidaciones desglosan un pago total de \$33.408 millones para los años mencionados anteriormente que, al incorporar reajustes, intereses y multas asciende a un monto final a pagar de \$80.090 millones. Esto se suma a los \$19.000 y \$20.700 millones correspondientes a los años 2012 y 2013, respectivamente.

El proceso más antiguo que inició la Corporación debería tener una resolución dentro de los próximos meses, no obstante, independiente de cuál sea el fallo, este caso podría seguir presentándose a instancias superiores, lo cual dilataría aún más este proceso.

La aseguradora mantiene una posición favorable ante distintos escenarios de estrés a sus indicadores de solvencia. Al realizar la proyección para los próximos tres cierres, incluso en el escenario más ácido en que la Corporación eventualmente deba provisionar de manera anual las liquidaciones correspondientes a los años tributarios 2012, 2013 y el total correspondiente a los años 2014 al 2017, sus indicadores se mantendrían dentro de los límites normativos.

En nuestra opinión, el rating y la tendencia de Mutual de Seguros se ratifican, sustentado principalmente en su sólida base patrimonial que, dada su condición de Corporación sin fines de lucro, no se encuentra posibilitada de repartir dividendos, hecho que ha influido en la mantención de altos niveles de patrimonio y, en consecuencia, ha favorecido su posición de solvencia, la que le permitirá hacer frente incluso al peor escenario, sin afectar el cumplimiento de sus indicadores de solvencia regulatorios.

En febrero, ICR ratificó la clasificación de [Telefónica Móviles Chile](#), tras evaluar el aumento de capital anunciado por la compañía. Evolución clasificación Telefónica Móviles Chile



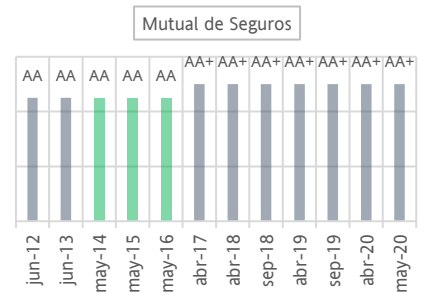
Fuente: ICR



**ANALISTAS TELEFÓNICA MÓVILES**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista	jdelgadillo@icrchile.cl

En mayo, ICR ratificó la clasificación de [Mutual de Seguros](#), tras evaluar el impacto del eventual pago al fisco por concepto de impuestos. Evolución clasificación Mutual de Seguros



Fuente: ICR



**ANALISTAS MUTUAL DE SEGUROS**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
Pablo Galleguillos	Jefe Área Inst. Financ.	pgalleguillos@icrchile.cl

**PATIO COMERCIAL**

**Hecho relevante – Nuevo instrumento**

En enero de 2020, publicamos la clasificación de las [nuevas líneas de bonos](#) de [Patio Comercial](#), las que clasificamos en categoría A/Estable, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de dos líneas de bonos a 10 y 30 años plazo por UF 3.000.000 en total, cuyo escenario base de clasificación consideró que el uso de los recursos que se obtuvieran por las colocaciones de bonos sería principalmente para refinanciamiento de pasivos, no afectando con ello la clasificación de riesgo del emisor.

En febrero de 2020 volvimos a ratificar su clasificación luego de evaluar la [venta de un portafolio de activos](#) al fondo LV Patio II Strip Centers, y la inminente adquisición de una cartera de propiedades de Corp Group / VivoCorp.

Nuestras estimaciones preliminares indicaban que el efecto conjunto de ambas transacciones reduciría el tamaño de la superficie arrendable de la compañía desde 217 mil m<sup>2</sup> (a septiembre de 2019) hasta unos 180 mil m<sup>2</sup>. No obstante, la empresa mantiene una importante cartera de proyectos en desarrollo y construcción, por lo que su superficie arrendable aumentará en el mediano plazo.

Consideramos que luego de las transacciones, la compañía continuaría manteniendo un tamaño promedio en la industria, y si bien tendría exposición a nuevos formatos con un distinto perfil de riesgo, esto no alteraría, por el momento, la clasificación de riesgo del negocio de la empresa, que continuará manteniendo una mayor proporción de su superficie arrendable expuesta a sus formatos tradicionales: centros vecinales/*strip centers*, *stand alone* y *outlet*. Con respecto al riesgo financiero, nuestros análisis indicaban que los indicadores de cobertura de obligaciones, principalmente de deuda financiera neta sobre EBITDA (proporcional), no deberían desajustarse de sus rangos habituales.

**EMP. DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO**

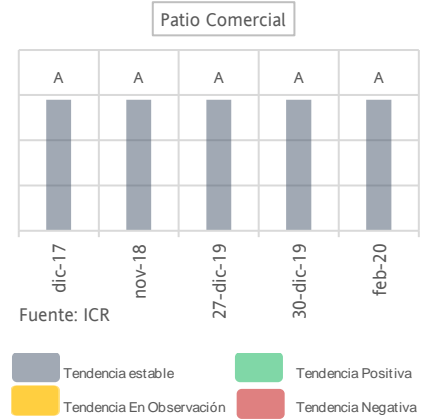
**Nuevo instrumento**

En marzo de 2020, clasificamos [la nueva línea de bonos](#) de [Empresa de los Ferrocarriles del Estado](#) (EFE) en categoría AAA/Estable, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, estipulaban condiciones tales, que ameritaron una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Así, el instrumento cuenta con la *garantía explícita* del Estado de Chile, de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión y en el decreto supremo emitido por el Presidente de la República. Lo anterior implica que el Estado de Chile, a través de la Tesorería General de la República, se obliga a pagar de forma irrevocable e incondicional (cuando lo requiera el representante de los tenedores de bonos), el capital, reajustes e intereses, incluidos intereses moratorios que deba pagar el emisor, por lo cual, el servicio de los bonos no es dependiente de los flujos de caja que genere EFE.

Respecto a esto último, aun cuando ICR evalúa el negocio que desarrolla EFE, y su situación financiera correspondiente, su solvencia no es directamente aplicable a los instrumentos de deuda, los cuales, al contar con *garantía explícita* del Estado de Chile, adoptan la clasificación de su aval, quedando clasificados, por tanto, en categoría AAA. El proceso incluyó la inscripción de una línea a 35 años plazo por UF 3.870.000 sin *covenants* financieros asociados. Con cargo a esta línea, se inscribieron las series AE, AF y AG por igual monto que su línea.

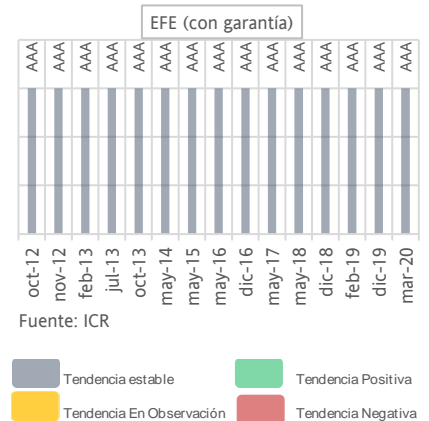
En enero, ICR publicó la clasificación de las nuevas líneas de bonos de [Patio Comercial](#) y en febrero evaluó la compra y venta de activos  
Evolución clasificación Patio Comercial



**ANALISTAS PATIO COMERCIAL**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Gerente Corporaciones	fvilla@icrchile.cl

En marzo, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [EFE](#) en categoría AAA/Estable  
Evolución clasificación EFE



**ANALISTAS EFE**

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Subgerente Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

**GRUPO SECURITY**

**Nuevo instrumento**

En junio de 2020, clasificamos la [nueva línea de bonos](#) de [Grupo Security](#) en categoría AA-/Estable, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de una línea de bonos a 30 años plazo por UF 1.000.000, cuyos fondos (según información de la compañía) tienen por objetivo refinanciar parte de su deuda actual y reforzar el crecimiento de las filiales, lo que acompañado del aumento de capital que tiene en marcha, no impacta negativamente en su rating de AA-.

**PARQUE ARAUCO**

**Nuevo instrumento**

En mayo de 2020, clasificamos las [nuevas líneas de bonos](#) de [Parque Arauco](#) en categoría AA/Estable, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de dos líneas de bonos a 10 y 30 años plazo por UF 10.000.000 en conjunto, cuyos fondos (según información de la compañía) tienen por objetivo principal refinanciar parte de su deuda y una fracción de 25% aproximadamente ser destinada a inversiones. Dado este uso de fondos, no estimamos por el momento un cambio en la clasificación de la compañía.

**SCOTIABANK CHILE**

**Nuevo instrumento**

En marzo de 2020, clasificamos en categoría AAA/Estable la [nueva línea de bonos bancarios](#), de [Scotiabank Chile](#) y las emisiones de las series AR, AS y AT, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

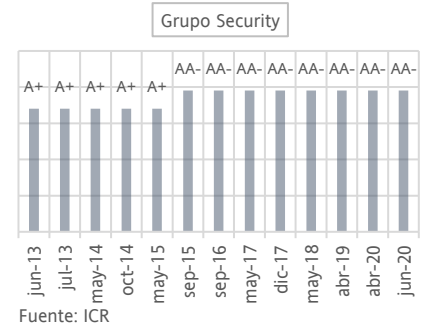
El proceso incluyó la inscripción de una línea de bonos a 30 años plazo por UF 40.000.000 y tres series por UF 13.000.000 en total, cuyos fondos tienen por objetivo cumplir con el plan de crecimiento del banco.

ICR otorgó a la solvencia del emisor la categoría SA1 (*Support Assessment*), la cual significa que la entidad tiene una muy fuerte a buena probabilidad de respaldo externo, en forma predecible y oportuna, de su casa matriz. Lo anterior se evidencia en que Bank of Nova Scotia (BNS, clasificado en Aa2/estable por Moody's) ha acompañado con el capital necesario para que la filial logre su crecimiento, ya sea en forma orgánica o inorgánica.

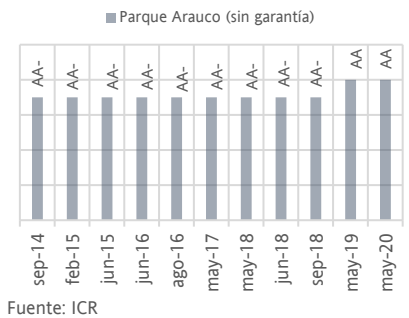
Respecto a la franquicia del banco, ésta se ha valorizado tras la fusión con BBVA. Los activos lo ubican en el quinto lugar del ranking de la industria, y de acuerdo con las colocaciones su participación de mercado (14,1%) ha alcanzado la cuarta posición en el mercado local. Por el lado del pasivo, los depósitos a plazo alcanzan una concentración del 13,6% (tercer lugar) y en depósitos vista registra un 9,9% (quinto lugar). De acuerdo con lo anterior se considera que el banco tiene un nivel sistémico, por lo cual se le otorga categoría SA2.

El riesgo de cartera es bajo y se ha mantenido acotado después de la incorporación de las colocaciones de BBVA. Sin embargo, la cartera de consumo presenta un nivel de riesgo mayor al sistema y sus pares, evidenciando un incremento en el último trimestre del año pasado, después del estallido social.

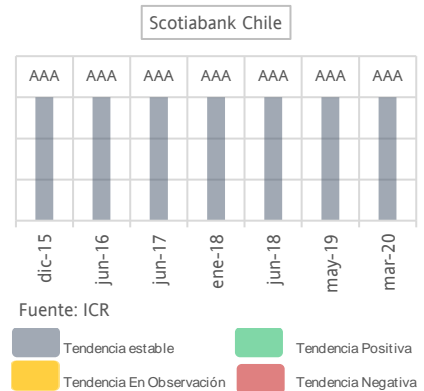
En junio, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [Grupo Security](#) en categoría AA-/Estable  
Evolución clasificación Grupo Security



En mayo, ICR clasificó las nuevas líneas de bonos de [Parque Arauco](#) en categoría AA/Estable  
Evolución clasificación Parque Arauco



En marzo, ICR clasificó la nueva línea y series de bonos bancarios de [Scotiabank Chile](#) en categoría AAA/Estable  
Evolución clasificación Scotiabank Chile



ANALISTAS		
Empresa	Analista	e-mail
Grupo Security	Carlos Luna	cluna@icrchile.cl
Parque Arauco	Rodrigo Guzmán	rguzman@icrchile.cl
Scotiabank	Mariela Urbina	murbina@icrchile.cl

**BANCO SECURITY**

**Nuevo instrumento**

En enero de 2020, clasificamos en categoría AA/Estable la [nueva emisión de bonos bancarios](#) series C2, D4, Q2, Q3, Z6 y Z7 de [Banco Security](#), dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de las series de bonos bancarios C2 por UF 5.000.000 a 66 meses; D4 por UF 5.000.000 a 126 meses; Q2 por UF 5.000.000 a 180 meses; Q3 por UF 5.000.000 a 186 meses; Z6 por \$100.000 millones a 5 años y Z7 por \$100.000 millones a 6 años, cuyo objetivo sería cumplir con su plan de financiamiento.

**CAJA DE COMP. DE ASIG. FAM. DE LOS ANDES**

**Nuevo instrumento**

En abril de 2020, clasificamos en categoría AA-/ Estable la [nueva línea de bonos](#) de [CCAF Los Andes](#), dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de una línea de bonos a 10 años plazo por UF 9.000.000, cuyos fondos se destinarían a refinanciar pasivos, no teniendo impacto, por tanto, en la clasificación del emisor.

**SANTANDER CONSUMER**

**Nuevo instrumento**

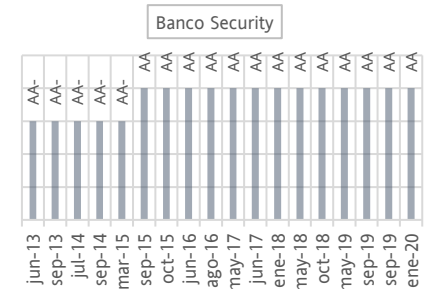
En abril de 2020, clasificamos [la segunda](#) y [tercera línea](#) de bonos de [Santander Consumer Finance Ltd](#) en categoría AAA/Estable, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción en la CMF de la segunda y tercera líneas de bonos corporativos por UF 10.000.000 a 10 años cada una, cuyo uso de fondos considera financiamiento de inversiones, refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo u otros fines corporativos, no teniendo impacto en el rating por el momento.

La clasificación de este emisor considera el soporte que recibe de su nuevo controlador, Banco Santander Chile. La matriz ha ampliado la línea de crédito otorgada a Santander Consumer Finance mitigando el creciente riesgo de liquidez bajo el actual escenario adverso del país. Además, se considera altamente probable el respaldo del banco ante eventualidades, en vista del riesgo reputacional latente al compartir la misma marca.

En enero, ICR clasificó la nueva emisión de bonos bancarios de [Banco Security](#) en categoría AA/Estable

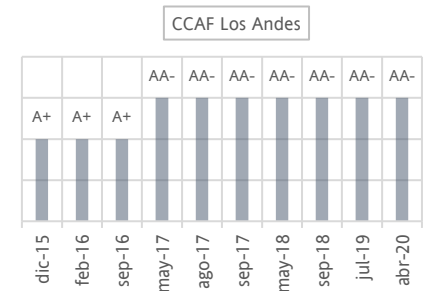
Evolución clasificación Banco Security



Fuente: ICR

En abril, ICR clasificó la nueva emisión de bonos de [CCAF Los Andes](#) en categoría AA-/Estable

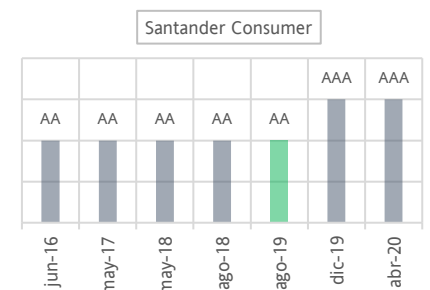
Evolución clasificación CCAF Los Andes



Fuente: ICR

En abril, ICR clasificó las nuevas líneas de bonos de [Santander Consumer](#) en categoría AAA/Estable

Evolución clasificación Santander Consumer Finance



Fuente: ICR



**ANALISTAS**

Empresa	Analista	e-mail
Banco Security	Carlos Luna	cluna@icrchile.cl
CCAF Los Andes	Carlos Luna	cluna@icrchile.cl
Santander Consumer	Simón Miranda	smiranda@icrchile.cl

REPORTES SECTORIALES

Primer semestre 2020

Adicional a las acciones de clasificaciones individualizadas, durante el primer semestre de 2020 en ICR emitimos los siguientes reportes sectoriales:

INDUSTRIA	ESTUDIO	FECHA
Retail	<a href="#">Demanda por bienes de consumo básico presentó menor volatilidad que el resto de las categorías tras el estallido social</a>	feb-20
Commodities	<a href="#">Demanda de litio mantendría evolución positiva, pero precios continuarían presionados a la baja durante 2020</a>	feb-20
Gaming	<a href="#">Mayores expectativas de recuperación para la industria <i>gaming</i> que para el sector <i>retail</i></a>	feb-20
Commodities	<a href="#">Problemáticas ESG como punto de inflexión en la toma de decisiones del sector minero</a>	mar-20
General	<a href="#">Acciones de clasificación materializadas por ICR en 2019 - Corporaciones</a>	mar-20
Gaming	<a href="#">Renovación de licencias como posterior desafío para los incumbentes luego del shock social chileno</a>	mar-20
General	<a href="#">Coronavirus como nuevo desafío chileno, con <i>retail</i>, transporte, <i>travel</i>, <i>gaming</i>, <i>isapres</i> y <i>real estate</i> dentro de los sectores más vulnerables</a>	mar-20
Telecomunicaciones	<a href="#">Baja exposición de la industria de telecomunicaciones a los efectos negativos de la propagación del virus COVID19</a>	mar-20
R. Inmobiliarias	<a href="#">Industria de rentas inmobiliarias: COVID-19 desafía la estabilidad del sector</a>	mar-20
Bancos	<a href="#">La liquidez es un factor clave en los períodos de crisis para la banca</a>	mar-20
Seguros	<a href="#">Escenario de pandemia por COVID-19 representa un desafío transversal para el mercado asegurador chileno</a>	mar-20
Fondos Mutuos	<a href="#">Fondos Mutuos: exposición heterogénea a riesgos asociados a la pandemia</a>	mar-20
Energía	<a href="#">COVID-19 y sus implicancias en la matriz energética nacional</a>	mar-20
Fondos de Inversión	<a href="#">Efectos heterogéneos de la pandemia en los distintos tipos fondos de inversión, con presencia transversal de riesgos severos de corto y mediano plazo</a>	mar-20
Vitivinícola	<a href="#">Industria vitivinícola no estaría ajena a los efectos negativos de la propagación del virus COVID-19</a>	abr-20
Inst. Fin. no bancarias	<a href="#">Impactos del COVID-19 en los principales riesgos de la industria financiera no bancaria</a>	abr-20
Factoring y Leasing	<a href="#">Estrechez de financiamiento, en períodos de crisis, limita la actividad de los <i>factoring</i> y <i>leasings</i> no bancarios</a>	abr-20
Inmob. y Const.	<a href="#">Efectos negativos del COVID-19 en la industria inmobiliaria y de construcción presentaría su mayor impacto en 2021 y 2022</a>	may-20
Energía	<a href="#">Disputas entre actores del sector eléctrico por beneficios a sectores vulnerables y suspensión de cortes de suministro por no pago</a>	jun-20
Seguros	<a href="#">Nueva metodología para Test de Suficiencia de Activos y constitución de reservas técnicas favorecería la solvencia de las compañías de seguros de vida</a>	jun-20
Telecomunicaciones	<a href="#">Acotado impacto financiero ante eventual ley que suspende el corte de servicios básicos en las compañías de telecomunicaciones</a>	jun-20
Sanitarias	<a href="#">Acotado impacto financiero ante eventual ley que suspende el corte de servicios básicos en las compañías sanitarias</a>	jun-20
Navieras	<a href="#">La industria naviera se encontraría en una mejor posición respecto a crisis anteriores gracias a mayor fortaleza de la oferta</a>	jun-20
General	<a href="#">Covenants: Cumplimiento restricciones financieras de contratos de bonos (1Q-20)</a>	Jun-20

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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