



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

15 de julio, 2020

Reporte sectorial

ÚLTIMOS ESTUDIOS

Febrero 2020	Demanda por bienes de consumo básico presentó menor volatilidad que el resto de las categorías tras el estallido social
Julio 2020	Proyecciones sobre la industria del <i>retail</i> continúan desfavorables, con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional durante 2021

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Instituto Nacional de Estadísticas (INE)
- Cámara Nacional de Comercio (CNC)
- Banco Central
- Servicio Nacional de Aduanas
- Fondo Monetario Internacional (FMI)
- Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
- Cámara de Comercio de Santiago (CCS)
- ICR

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

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

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

El sector enfrenta una menor actividad desde antes de la crisis social

Proyecciones sobre la industria del retail continúan desfavorables, con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional durante 2021

Resumen

Como comentamos en nuestro estudio "[Coronavirus como nuevo desafío chileno](#)" (marzo de 2020), se proyecta un impacto heterogéneo entre los distintos sectores económicos, categorizando al *retail* como uno de alta exposición. Con la nueva información disponible, se ha confirmado esta visión inicial, siendo el coronavirus un factor de profundización del bajo dinamismo que el comercio minorista venía evidenciando incluso antes del estallido social.

Con relación a los **shocks de mercado** provocados por la pandemia, el Fondo Monetario Internacional espera una reducción de 7,5% en el crecimiento económico de Chile para 2020, mientras que el Banco Central proyectó una contracción entre un 5,5% y un 7,5%. La disminución en la actividad económica ha llevado a un drástico aumento en la tasa de desocupación producto de los ajustes en costos realizados por un número importante de empresas, con un consecuente menor ingreso disponible percibido por parte de los consumidores.

Por el lado de **la demanda**, la reducción de 36,1% en las ventas minoristas (trimestre móvil de marzo-mayo) ratifica nuestras expectativas iniciales: que el 2Q-20 sería un período mayormente contraído, el 3Q-20 no evidenciaría recuperación y el 4Q-20 (el de mayor relevancia para el *retail*) dependerá de la reactivación del empleo. La caída de marzo-mayo no es homogénea en todas las categorías de productos, observándose una contracción más acentuada en las ventas de vestuario, calzado, línea hogar, artefactos eléctricos y muebles respecto a los productos perecibles y abarrotados, demostrando la mayor exposición a shocks negativos que tiene el comercio minorista de productos discrecionales (bienes durables o que no son de primera necesidad) respecto al de bienes de consumo básico, como es el caso de los supermercados.

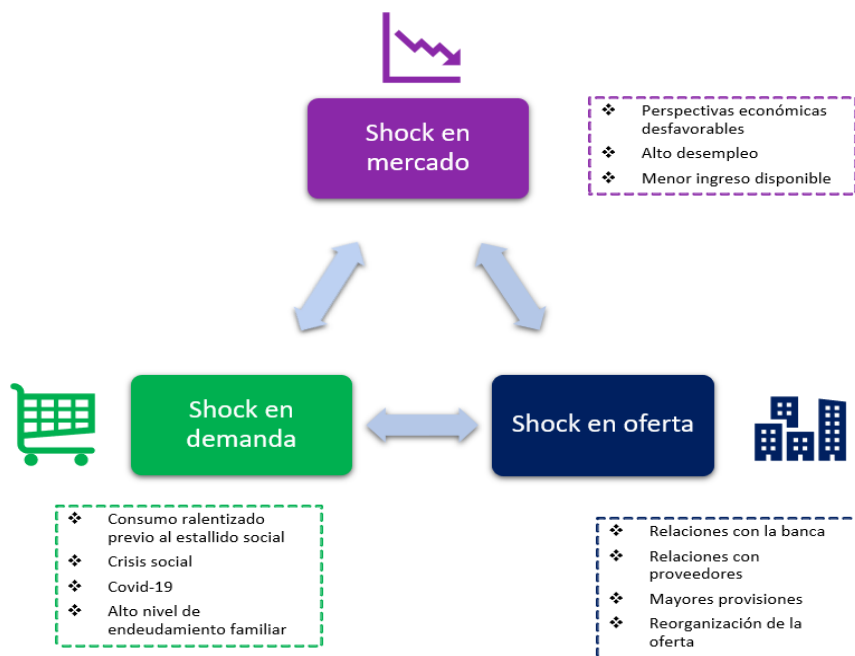
Respecto a **la oferta**, un número importante de categorías de productos son importados. En este sentido, los datos del Servicio Nacional de Aduanas muestran que, entre enero y junio, el ingreso de bienes al país se redujo en categorías como vestuario (-33,4%), calzado (-29,4%), televisores (-47,2%) y teléfonos celulares (-15,6%) respecto al mismo período del año pasado, reflejando la respuesta de las empresas de la industria a la menor demanda interna. Además, la relación con la banca se ha transformado en un factor clave para el resguardo de la caja de los *retailers*, mediante la negociación de líneas de crédito para capital de trabajo. Finalmente, las restricciones para la atención de público en tiendas físicas han forzado a un desarrollo más rápido del canal de ventas online, lo cual, pese al crecimiento de 214% en el *e-commerce* a mayo de 2020, no es suficiente para sobrellevar las fuertes caídas del canal presencial.

Con todo, consideramos que esta crisis sanitaria no será un shock puntual que afecte a la industria solo los meses en los que se mantengan los locales cerrados, dado que los efectos negativos de la pandemia en la oferta y demanda persistirían durante los siguientes períodos. Por lo tanto, estimamos que la recuperación de la industria sería muy paulatina, y no ocurriría dentro del corto plazo, siendo clave para el sector el desempeño que obtenga durante el último trimestre de este año.

Expectativas para el sector *retail* se mantienen negativas, siendo uno de los sectores más afectados por la pandemia

La presente crisis sanitaria tiene repercusiones que afectan a las personas, su calidad de vida y patrones de consumo, lo que genera, a su vez, distorsiones en los agregados macroeconómicos, culminando en una disminución de la actividad sectorial.

Así, en ICR hemos identificado los shocks a los cuales se expondría el sector *retail* al corto plazo, en un contexto económico afectado por la pandemia de Covid-19, los que hemos segmentado desde tres puntos de vista: (i) shock en mercado; (ii) shock en demanda y; (iii) shock en oferta:



Shock de mercado: Proyecciones anticipan una disminución de la actividad sectorial, explicado por un deterioro en la demanda y medidas sanitarias más restrictivas

Perspectivas económicas desfavorables: Dada la propagación del Covid-19 a la fecha, las expectativas de crecimiento para Chile son desfavorables, con el Fondo Monetario Internacional (FMI) esperando que el crecimiento económico se contraiga en un 7,5% en 2020, mientras que el Banco Central estima una reducción de entre un 5,5% y un 7,5%. En la mayoría de las recesiones, los consumidores recurren a sus ahorros o a las redes de protección social y al respaldo familiar para suavizar el gasto, y el consumo se ve relativamente menos afectado que la inversión. Sin embargo, en este caso, tanto el consumo como la producción de servicios han disminuido de manera pronunciada. Este patrón refleja una combinación excepcional de factores: distanciamiento social, confinamientos necesarios para retrasar los contagios y permitir a los sistemas sanitarios absorber el rápido aumento de casos, drásticas pérdidas de ingresos y debilitamiento de la confianza de los consumidores

Alto desempleo: De acuerdo con la información recogida por la Encuesta Nacional de Empleo (ENE) que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE), a partir del trimestre de noviembre-enero se ha percibido un aumento en la tasa de desocupación a nivel país y en la Región Metropolitana. Este aumento se ha disparado con la llegada de la pandemia Covid-19 al país donde, para el trimestre móvil marzo-mayo de 2020, la tasa de desocupación llegó a un 11,2%, registrando un aumento de 4 puntos porcentuales en doce meses. La tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial, por su parte, alcanzó un 28,1%. Por otro lado, los ocupados totales tuvieron una disminución de 16,5%, siendo el comercio (-19,4%), alojamiento y servicios de comida (-42,4%) y la construcción (-23,1%) los sectores más afectados.

Menor ingreso disponible: En el contexto de la contingencia generada por la pandemia de Covid-19 en Chile, se ha observado una mayor restricción al consumo producto de la disminución en el ingreso disponible promedio de las familias, como consecuencia de los ajustes en costos realizados por un número importante de firmas para enfrentar la menor actividad. A partir de un estudio exploratorio elaborado por el INE a mayo 2020, tan solo el 32% del subconjunto de personas que declararon una reducción de

ingresos recibieron más de la mitad del monto habitual por concepto laboral, mientras que el porcentaje que no recibió recursos llegó hasta el 11%, evidenciando así el ajuste en el ingreso disponible por parte de los hogares.

Shock en demanda: Tal y como lo habíamos anunciado, *retail* resultó ser una de las industrias más expuestas a la crisis sanitaria, evidenciando bajas en ventas entre 50% y 90%

Consumo ralentizado previo al estallido social: Si bien el comercio minorista se ha visto afectado con los sucesos ocurridos en el país desde el 18 de octubre de 2019, las dificultades para impulsar las ventas eran patentes desde períodos previos. En base a lo informado por la CNC, las ventas del comercio en la Región Metropolitana solo mostraron crecimiento durante agosto de 2019, situación similar a la de 2018, año en que las ventas disminuyeron en ocho de los doce meses.

Estallido Social: La industria *retail* resultó ser una de las más expuestas ante la situación del país luego del estallido social, con una profundización en la contracción que el sector evidenciaba previamente. Al finalizar octubre, las ventas descendieron 16,9% en la Región Metropolitana y 17,2% en Valparaíso. En Biobío y La Araucanía, la reducción llegó a 12,9% y 10,9%, respectivamente. De acuerdo con lo informado por la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC), las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana se redujeron de manera relevante durante octubre y noviembre de 2019, situación que mejoró a diciembre, pero las variaciones negativas se mantuvieron en un mes clave para el ciclo del negocio del sector.

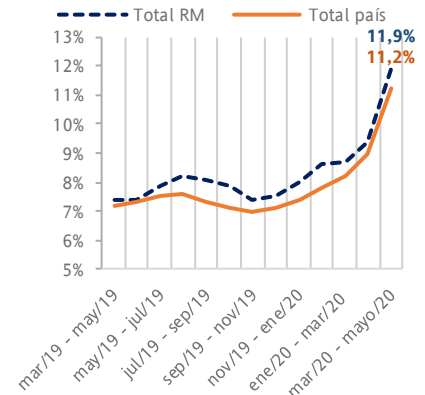
Covid-19: A raíz de la crisis sanitaria, un gran número de tiendas físicas permanecen cerradas debido a las cuarentenas, generando que las ventas minoristas durante 2020 hayan caído fuertemente. No obstante, el mal desempeño no es homogéneo en todas las categorías de productos, observándose una caída más acentuada en las ventas de vestuario, calzado, línea hogar, artefactos eléctricos y muebles respecto a los productos perecibles y abarrotes, tendencia que ya mencionábamos en nuestro último reporte sectorial de [febrero de 2020](#).

Tomando a la Región Metropolitana como muestra, las ventas en la categoría supermercados tradicionales cayeron en un 10,9% real anual durante el mes de abril, cifra que en mayo se reduce a un 2,5% real anual, con descensos de 0,2% en abarrotes y 6,2% en perecibles. La fluctuación anterior es claramente menos pronunciada respecto a otras categorías, que presentaron una contracción mayor al 50% al cerrar mayo, entre las que se encuentra vestuario (-85,9%), calzado (-92,1%), artefactos eléctricos (-57,6%), línea hogar (-66,1%) y muebles (-76,3%).

El Termómetro Semanal de las Ventas Minoristas impulsado por la CNC y el Ministerio de Economía es un indicador que busca medir la situación que está atravesando el comercio minorista a nivel país. De su evolución, se observa que las ventas han sido fuertemente afectadas durante las semanas de mayo, sobre todo al excluir las categorías supermercados, situación que mejoró levemente en las primeras tres semanas de junio, pero en las que aún se observó caídas de gran magnitud. Incluso incluyendo las ventas online, este indicador da cuenta que, si bien el comercio digital está creciendo a tasas altas, no ha sido suficiente para sobrellevar las fuertes caídas del canal presencial.

Alto nivel de endeudamiento familiar: El endeudamiento agregado de los hogares en Chile se encuentra en línea con lo observado en países de similar ingreso per cápita. No obstante, una característica que se ha evidenciado durante la crisis sanitaria y económica es la existencia de segmentos de mayor vulnerabilidad, concentrados en las rentas más bajas y extremos de la distribución etaria, los cuales poseen una alta carga financiera y mayores niveles de atraso o deuda impaga de uno o más días.

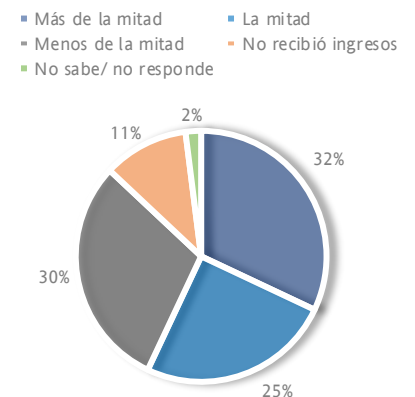
La tasa de desocupación se ha disparado con la llegada de la pandemia por Covid-19 al país
Evolución tasa de desocupación total nacional y Región Metropolitana, trimestre móvil (variación % anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE), junio 2020

De quienes declararon una reducción de ingresos, tan solo el 32% recibió más de la mitad de su ingreso laboral habitual

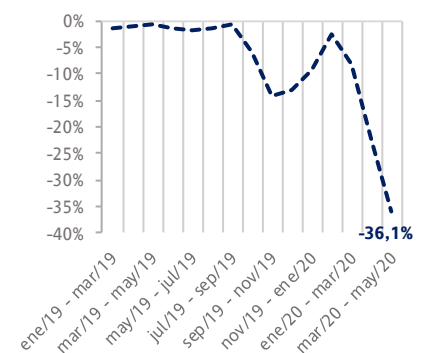
Distribución de ocupados con disminución de ingresos según magnitud del recorte (%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INE), junio 2020

Las ventas minoristas durante 2020 han caído fuertemente producto de la crisis sanitaria

Ventas reales del comercio minorista en la Región Metropolitana, trimestre móvil (variación % anual)



Fuente: CNC, junio 2020

Según el Informe de Cuentas Nacionales por Sector Institucional para el primer trimestre de 2020 publicado por el Banco Central, el total de hogares de la economía chilena registró un stock de deuda de 50,3% del PIB, equivalente a 75,4% del ingreso disponible anual. Por otro lado, el Informe de Endeudamiento 2019 publicado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), señala que el endeudamiento, sin incluir a los clientes que se incorporaron por la absorción de las entidades del *retail* financiero, mantiene una tendencia creciente, donde indicadores como la carga financiera y el apalancamiento han aumentado significativamente.

Shock en la oferta: Relaciones con la banca y proveedores son fundamentales para hacer frente a la fuerte contracción en la demanda

Relaciones con la banca: Conforme el virus se expande, las perspectivas económicas se van ajustando a la baja y es necesario evaluar la situación de liquidez de cada empresa de la industria. Al respecto, la relación con la banca se ha transformado en un factor clave para el resguardo de la caja de los *retailers*, mediante la negociación de líneas de crédito para capital de trabajo, teniendo en consideración que la baja en la actividad de la industria ha mermado la recaudación habitual de las compañías. Dadas las desfavorables condiciones del sector, la capacidad de negociación de algunos *retailers* ha empeorado con el avance de la pandemia, por lo cual no podemos descartar que operadores de menor tamaño o con menor espalda financiera puedan hacer frente a esta crisis sin alterar su capacidad de pago.

Relaciones con proveedores: Pese a la contingencia mundial provocada por el Covid-19, es clave para las empresas de comercio minorista mantener una relación activa con sus proveedores, de manera que la gestión de cuentas por pagar se ajuste adecuadamente a la situación de liquidez de las compañías.

Adicionalmente, uno de los gastos más relevantes para las empresas del sector corresponde a los desembolsos destinados a arrendamientos. En este sentido, resulta importante la capacidad de negociación de los *retailers* con los operadores de locales y centros comerciales, para acordar un pago que esté alineado con las restricciones de operación que actualmente se identifican.

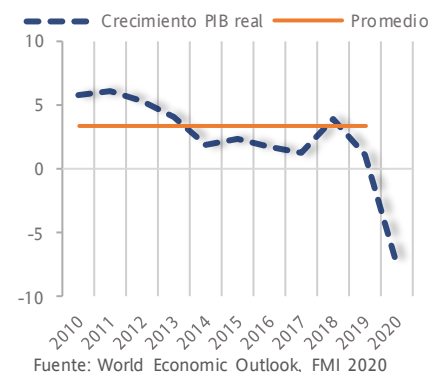
Respecto a los productos comercializados por los *retailers*, existen varias categorías que son importadas. Según datos del Servicio Nacional de Aduanas, entre enero y junio el ingreso de bienes al país llegó a US\$ 26.388 millones, lo que representó una reducción del 18,5% respecto al mismo período del año pasado, reflejando el efecto de la pandemia en el intercambio comercial. Específicamente, los montos importados de categorías como vestuario y accesorios (-33,4%), calzado (-29,4%), televisores (-47,2%) y teléfonos celulares (-15,6%) cayeron significativamente durante el primer semestre de 2020.

Dado que uno de los ajustes que han efectuado algunos *retailers* para hacer frente a la pandemia ha sido la postergación de los pagos, uno de los desafíos no menores posteriores a la crisis corresponde a retomar la relación con sus proveedores para reorganizar la oferta a la nueva realidad de la demanda.

Mayores provisiones: Los efectos negativos de la pandemia sobre la demanda han implicado un crecimiento en los niveles de morosidad en los clientes del *retail* financiero, principalmente en las compañías que apuntan a un segmento de la población de ingresos medios-bajos. Lo anterior conduce a los *retailers* a incrementar el reconocimiento de provisiones, en respuesta al crecimiento en el riesgo de su cartera de clientes, deterioro que proyectamos desde el inicio de la crisis social y que ratificamos como consecuencia de la pandemia.

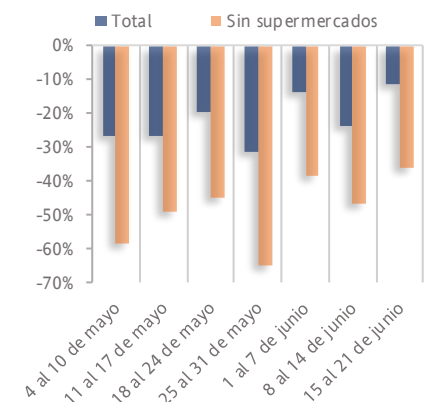
Reorganización de la oferta: Las restricciones para la atención de público en tiendas físicas han forzado a un desarrollo más rápido del canal de ventas online. Si bien el e-

Fuerte contracción económica estimada para este año
PIB real de Chile (variación % anual)



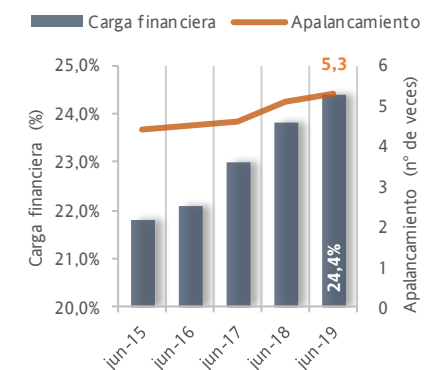
Ventas de comercio minorista fuertemente afectadas, con caída que se profundiza aún más si se excluyen las categorías de supermercado tradicional

Termómetro semanal ventas minoristas en mayo y junio de 2020 (variación % anual)



Tendencia creciente en endeudamiento de hogares

Indicadores de endeudamiento de los hogares: carga financiera (%) y apalancamiento (número de veces)



commerce ha presentado un crecimiento a doble dígito previo al Covid-19, donde -según un informe de la Cámara de Comercio de Santiago (CCS), a partir de datos de Transbank- las ventas hasta mayo se incrementaron 214% en 12 meses. Además, la participación de las ventas online dentro de la facturación total del comercio minorista aumentó hasta un 16%, rango sin precedentes, considerando que el promedio previo a la crisis sanitaria rondaba el 7%. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la base total de ventas se ha reducido significativamente, lo que igualmente explica el incremento relevante de la participación de las ventas online. Pese al auge del canal *e-commerce*, este efecto no ha logrado mitigar completamente la menor actividad en el sector.

Adicionalmente, la profundización de los ajustes en la demanda podría provocar otros efectos en la oferta, como nuevas solicitudes de Reorganización Concursal conforme se extienda la pandemia, además de negociaciones para reestructurar deuda y/o flexibilizar *covenants*.

Conclusiones: Continuamos estimando que la recuperación de la industria no ocurriría dentro de un corto plazo, siendo el principal desafío para los *retailers* la gestión de liquidez

El empeoramiento de las condiciones económicas del país ha impactado fuertemente en la demanda del sector *retail*, producto de la reducción en el ingreso disponible de los hogares, conforme crecen los niveles de desempleo. De esta forma, se ha observado una contracción significativa en las ventas del comercio minorista, particularmente en las categorías de bienes discrecionales. Si bien el Covid-19 explica la evolución desfavorable a partir de marzo, la industria presentaba un bajo dinamismo incluso antes del estallido social en octubre de 2019.

Consecuentemente, el nuevo escenario de mercado ha significado un desafío para las empresas del *retail*, especialmente en términos de liquidez. La menor actividad ha mermado la recaudación habitual de las compañías, por lo que la relación con la banca y proveedores se ha transformado en un factor clave para asegurar la suficiencia de flujos en un entorno bastante negativo. Conforme la capacidad de pago de los hogares se ajusta a la baja con el menor ingreso disponible, la morosidad reportada por el *retail* financiero iría al alza, con un consiguiente mayor reconocimiento de provisiones ante el crecimiento del riesgo de la cartera. Consideramos que esto ocurriría en mayor magnitud en el *retail* cuyo segmento objetivo apunta a los sectores de ingresos medios-bajos.

La oferta de la industria ha debido ajustarse a las nuevas condiciones de operación. Al respecto, es posible mencionar el rápido crecimiento del canal *e-commerce* ante la imposibilidad de atender público de manera presencial en un gran número de tiendas. A pesar de lo anterior, la expansión de las ventas online solo mitigaría parcialmente la menor facturación producto del cierre de locales. Adicionalmente, teniendo en cuenta la menor generación de flujos, no se descartan nuevas solicitudes de Reorganización Concursal, junto a reestructuración de deuda y/o flexibilización de *covenants*.

Por lo tanto, consideramos que la gran magnitud de los efectos negativos dificultaría la recuperación del sector dentro del corto plazo, siendo relevante para este año el desempeño que obtengan las compañías durante el último trimestre. Debido a que la contingencia sanitaria se encuentra aún en curso, iremos evaluando periódicamente la situación de las empresas del sector, para identificar nuevas variables que complementen nuestro análisis. El foco para estos períodos de baja actividad continuará siendo la liquidez de los *retailers*, y su suficiencia para cubrir sus gastos imposterables.

Clasificaciones de emisores insertos o expuestos a la industria *retail* evaluados por ICR

Emisor	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Efectos de comercio	Clasificación títulos accionarios	Tendencia
AD Retail S.A.	C	C	N4/C	-	En Observación
Empresas La Polar S.A.	C	C	-	Nivel 5	En Observación
Forus S.A.	A+	-	-	Nivel 2	En Observación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Nivel 2

Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Nivel 5

Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 TENER 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.