



Compilado 2S-20

14 de enero, 2021

Acciones de rating
2° Semestre 2020

ÚLTIMOS COMPILADOS

Marzo 2020 Acciones de clasificación del 2019

Julio 2020 Acciones de clasificación del 1S-20

Enero 2021 Acciones de clasificación del 2S-20

FUENTES DE INFORMACIÓN

- International Credit Rating (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

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Jefe Área Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Reportes sectoriales
Segundo Semestre 2020



Acciones de clasificación materializadas por ICR en el segundo semestre de 2020

| Área | Nuevos emisores | Cambio de clasificación/tendencia | Nuevo Instrumento | Hechos relevantes |
|---------------------|--|--|---------------------------------|---|
| Corporaciones | ESMAX DISTRIBUCIÓN SPA | A3 PROPERTY INVESTMENTS SPA | AD RETAIL S.A. | AGUAS ANDINAS S.A. |
| | RENTAS E INV. BAKER SPA | AD RETAIL S.A. | ENJOY S.A. | CEMENTOS BÍO BÍO S.A. |
| Corporaciones | WENCO S.A. | AVLA S.A. | GAMA SERVICIOS FINANCIEROS S.A. | CLINICA LAS CONDES S.A. |
| | | COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. | NUEVOSUR S.A. | COCA COLA EMBONOR S.A. |
| | | CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN | | COMPAÑÍA CERVECERIAS UNIDAS S.A. |
| | | EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS S.A. | | COMPAÑÍA INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A. |
| | | ENJOY S.A. | | EMBOTELLADORA ANDINA S.A. |
| | | MASISA S.A. | | EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A. |
| | | PATIO COMERCIAL SPA | | PATIO COMERCIAL SPA |
| | | SUN DREAMS S.A. | | SMU S.A. |
| | | | | SUN DREAMS S.A. |
| | | | VIVOCORP S.A. | SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A. |
| | | | VIVOCORP S.A. | |
| Bancos | BANCO SANTANDER CHILE | BANCO RIPLEY | BANCO INTERNACIONAL | |
| Seguros | 4 LIFE SEGUROS DE VIDA S.A. | | | CARDIF RENTAS VITALICIAS (EX SCOTIA SEGUROS DE VIDA S.A.) |
| | SAVE BCJ COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A. | | | |
| SAGR | | AVLA SAGR | | |
| | | FIRST AVAL | | |
| Otras Inst. Financ. | CRÉDITOS, ORGANIZACIÓN Y FINANZAS | FORUM SERVICIOS FINANCIEROS S.A. | SANTANDER CONSUMER CHILE S.A. | |
| Fondos de Inversión | FONDO DE INVERSIÓN COMPASS LATAM HIGH YIELD USD | | | |
| | FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA CAPITAL ADVISORS PARQUES CEMENTERIOS | | | |
| | FONDO DE INVERSIÓN MBI DEUDA PRIVADA | | | |
| | | | | |
| Fondos Mutuos | FONDO MUTUO BTG PACTUAL MONEY MARKET DOLAR | | | |

ESMAX DISTRIBUCIÓN

Nuevos emisores

En julio de 2020, publicamos la clasificación de [Esmax Distribución](#), asignándole un rating de [A+/Estable](#) a su solvencia y líneas de bonos.

La clasificación asignada consideró nuestra visión respecto al perfil de riesgo del sector de distribución y comercialización de combustibles, la que se respalda en una baja exposición a riesgos de precios, dadas las características de la industria (política de paridad de importación y mecanismo de estabilización de precios de combustibles existentes).

Asimismo, el rating asignado al negocio de la sociedad incorpora como principales *drivers* de la clasificación las características de los productos comercializados –en términos del grado de predictibilidad de los niveles de consumo de estos–, la capacidad de ejecución de la compañía en el proceso de compra y venta, fortalezas de la red de distribución, moderada escala de operaciones y participación de mercado.

Esmax se dedica a la distribución y comercialización de combustibles líquidos como licenciataria de Petrobras en Chile, destacando que su operación está enfocada en el segmento retailer, sosteniendo una adecuada capacidad de generación de EBITDA, característica que, en conjunto con sus niveles de endeudamiento, indicadores de cobertura, política financiera y acceso a liquidez dan cuenta de una situación financiera adecuada.

Si bien la determinación del rating fue realizada bajo un contexto de contingencia sanitaria, en el que los volúmenes de combustibles eran presionados a la baja debido a las restricciones de movilidad y contracción de la actividad económica de ciertos sectores (como es el caso del segmento de aviación), se asignó una tendencia estable fundamentándonos en la relevancia y características de la demanda de combustibles en Chile, aun cuando, no era posible predecir la velocidad de recuperación del sector.

RENTAS E INVERSIONES BAKER

Nuevos emisores

En septiembre de 2020, comenzamos a clasificar a [Rentas e Inversiones Baker](#), asignándole un rating de [A+/Estable](#) a su solvencia y líneas de bonos.

La clasificación refleja una buena calidad de activos inmobiliarios, correspondientes a 254.520 m² de superficie, arrendados principalmente a su relacionada [Esmax Distribución](#) para uso de 80 estaciones de servicio, que representan en torno al 95% de los ingresos de Baker. A la fecha de asignación del rating, la tasa de ocupación de los activos de la sociedad bordeaba el 99,7%.

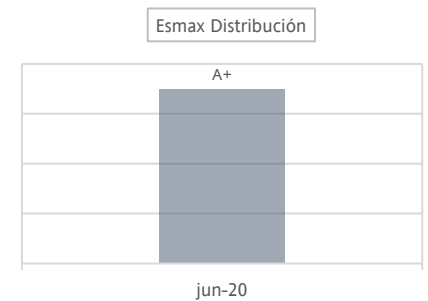
Los activos de la sociedad cuentan con una alta dispersión geográfica y un plazo remanente de contratos de arriendo en torno a 19 años, elementos que representan una fortaleza operacional en la clasificación de riesgo asignada. Asimismo, el negocio presenta un mínimo riesgo de desarrollo, puesto que la compañía no mantiene un plan de expansión significativo.

El perfil de negocio se complementa con una situación financiera adecuada, tanto desde el punto de vista de estructura de endeudamiento como de capacidad de generación de flujos de caja, lo que no debería deteriorarse con la colocación de bonos en el mercado, puesto que el principal uso de los recursos obtenidos sería destinado a refinanciamiento.

Nuestro escenario base de proyecciones utilizado al momento de la clasificación contempla ingresos en aumento, de acuerdo con la indexación de arriendos y un moderado crecimiento en ABL, con indicadores de endeudamiento, deuda financiera neta sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros, en niveles estables.

En junio, ICR clasificó en A+/Estable la solvencia y bonos de [Esmax Distribución](#)

Evolución clasificación Esmax Distribución



Fuente: ICR

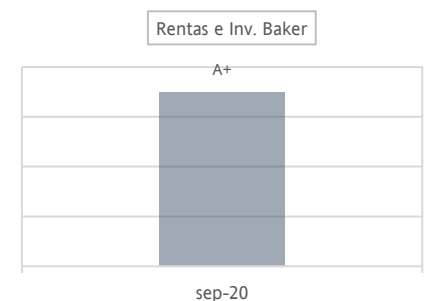


ANALISTAS ESMAX DISTRIBUCIÓN

| Contacto | Cargo | e-mail |
|-----------------|-----------------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Makarena Gálvez | Subgerente de Clasificación | mgalvez@icrchile.cl |

En septiembre, ICR clasificó en A+/Estable la solvencia y bonos de [Rentas e Inversiones Baker](#)

Evolución clasificación Rentas e Inv. Baker



Fuente: ICR



ANALISTAS RENTAS E INV. BAKER

| Contacto | Cargo | e-mail |
|----------------|-----------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Rodrigo Guzmán | Analista | rguzman@icrchile.cl |

BANCO SANTANDER CHILE

Nuevos emisores

En diciembre de 2020, retomamos la clasificación de [Banco Santander](#), asignándole un rating de [AAA/Estable](#) a la solvencia e instrumentos de deuda de largo plazo, en categoría AA+ sus líneas y series de bonos subordinados vigentes y en N1+ sus instrumentos de corto plazo.

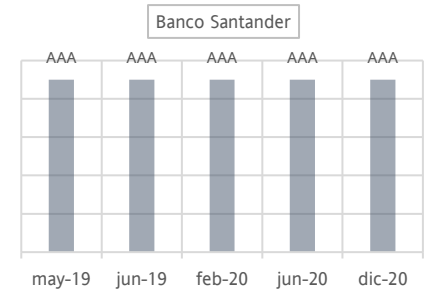
ICR clasifica a Banco Santander como sistémico, considerando que existe una alta probabilidad que el Estado de Chile lo apoye ante una posible falla, con el fin de evitar efectos negativos en el sistema financiero. Se otorga la categoría SA2 a la solvencia del emisor (Support Assessment) reflejando el respaldo sistémico externo que podría recibir. El banco mantiene un alto valor de franquicia, posicionándose con una escala local relevante, con una importante participación en el segmento de empresas, líder en consumo y vivienda.

Los indicadores de calidad de cartera reflejan una mitigación importante de los efectos negativos ocasionados por el menor dinamismo económico tras la contingencia. Banco Santander implementó medidas de alivio financiero y participó activamente de operaciones de créditos con garantías estatales, además constituyó mayores provisiones, robusteciendo así sus niveles de cobertura. A la fecha, el banco evidencia utilidades estables y recurrentes, no obstante, mermadas en el último periodo por mayores gastos de apoyo y en provisiones.

La adecuación de capital se ha robustecido por menor pago de dividendos 2020 y cambios normativos sobre tratamiento de garantías FOGAPE. Esto ha permitido que alcance un índice de Basilea sobre el 15%, proyectándose favorablemente para el cumplimiento de Basilea III. La estructura de financiamiento es diversificada y calzada con sus activos. La base de depósitos a plazo y vista han acompañado el crecimiento, a su vez, las medidas impulsadas por la autoridad — líneas de financiamiento del Banco Central—le han permitido alcanzar un menor costo de fondo.

En diciembre, ICR clasificó en AAA/Estable la solvencia e instrumentos de deuda de largo plazo de [Banco Santander](#)

Evolución clasificación Banco Santander



Fuente: ICR



ANALISTAS BANCO SANTANDER

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

4 LIFE SEGUROS DE VIDA

Nuevos emisores

En septiembre de 2020, comenzamos a clasificar a [4 Life Seguros de Vida](#), asignándole un rating de [A+/Positiva](#) a las obligaciones con asegurados, sustentado en la posición competitiva que se ha robustecido, con expansión en su volumen de negocio desde el inicio de sus operaciones, mientras que su estructura financiera está dotada de un portfolio de inversiones construido sobre una base diversificada de activos y una sólida base patrimonial. La tendencia positiva, por su parte, es indicativa de nuestra proyección en sus indicadores y el robustecimiento que le otorgará la absorción de Rigel Seguros de Vida en cuanto a diversificación de negocios, escala y fortaleza patrimonial, entre otros.

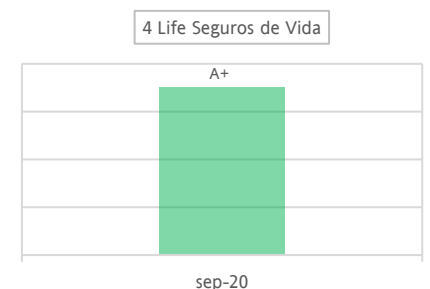
En adición, se reconoció en la clasificación que el nuevo controlador cuenta con una adecuada experiencia en la industria. 4 Life Seguros de Vida se posiciona en el mercado asegurador con especial foco en el ámbito previsional, principalmente en la venta de Rentas Vitalicias (RRVV) y en la participación de Seguros de Invalidez y Supervivencia (SIS).

En los últimos años, ha expandido considerablemente su cuota de mercado en términos de activos, así como también su volumen de prima directa. Sin embargo, el menor dinamismo en la venta de RRVV durante el 2019 mermó la fase expansiva que traía durante los años previos en términos de prima directa. Al operar principalmente en el negocio previsional, la última línea de la compañía depende primordialmente de la capacidad de generar spread de su cartera de inversiones.

Otros efectos importantes a considerar se dieron durante el 2019, donde la caída en los márgenes del SIS, producto de mayores solicitudes, terminaron por impactar el resultado del periodo, obteniendo pérdidas cercanas a los \$1.620 millones en el resultado final.

En septiembre, ICR clasificó en A+/Positiva las obligaciones con asegurados de [4 Life Seguros de Vida](#)

Evolución clasificación 4 Life Seguros de Vida



Fuente: ICR



ANALISTAS 4 LIFE SEGUROS DE VIDA

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

SAVE BCJ COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA

Nuevos emisores

En noviembre de 2020, clasificamos a [Save BCJ Compañía de Seguros de Vida](#), asignándole un rating de [A/Estable](#) a sus obligaciones de seguro, sustentado en su fortaleza patrimonial, una planificación estratégica que proyecta mayor actividad en el mercado apalancada de la experiencia de su alta administración y la flexibilidad operativa que le otorga su actual controlador para implementar su plan de negocio como una aseguradora local.

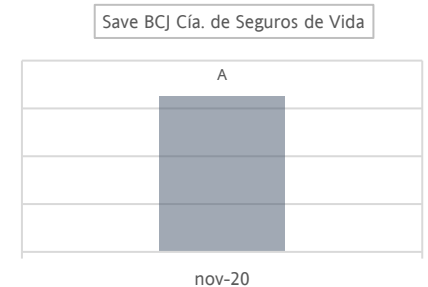
La compañía, bajo el alero de su antiguo controlador (Grupo Itaú Unibanco), desde el año 2018 entró en un proceso de *run off* de cartera tras diez años operando con principal foco en la venta de seguros de vida, desgravamen, accidentes personales y de salud, destinados a clientes pertenecientes a Banco Itaú. Luego del cambio de controlador, concretado a inicios de 2020, Save BCJ Compañía de Seguros de Vida plantea como estrategia mantener los contratos de póliza vigentes, y además potenciar nuevos negocios, reactivando la actividad comercial, dejando atrás el proceso de *run off* que llevaba el antiguo controlador.

La compañía, al cierre del 2019, registró una prima directa de \$26.694 millones. No obstante, dado que la aseguradora adjudicó una fracción del SIS de hombres en el proceso especial de licitación para el período 2020-2021, la participación de mercado se verá robustecida por el flujo de este nuevo producto, dotando a su cartera con una mayor diversificación.

En cuanto a los indicadores de solvencia, a junio de 2020 se mantienen en cumplimiento de los límites normativos, registrando un ratio de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo, de 2,94 veces, mientras que el endeudamiento fue de 5,14 veces. Si bien, el indicador de fortaleza patrimonial presenta holgura, el nivel de endeudamiento es considerado alto para una compañía centrada en seguros de vida tradicional.

En noviembre, ICR clasificó en A/Estable las obligaciones de seguro de [Save BCJ Compañía de Seguros de Vida](#)

Evolución clasificación Save BCJ Cía. de Seguros de Vida



Fuente: ICR



ANALISTAS SAVE BCJ CÍA. DE SEGUROS

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

CRÉDITOS, ORGANIZACIÓN Y FINANZAS

Nuevos emisores

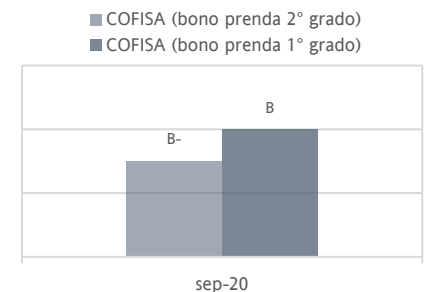
En septiembre de 2020, comenzamos a clasificar a [Créditos, Organización y Finanzas \(COFISA\)](#), asignándole un rating de [B-/Estable a su línea de bonos con prenda de segundo grado y B/Estable a su línea con prenda de primer grado](#).

El proceso incluyó la inscripción de dos líneas de bonos destinadas a formalizar los Contratos de Crédito y de Crédito Senior que suscribió esta compañía con aquellos acreedores de su matriz —AD Retail— que conforme al Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS), optaron por reestructurar su deuda a cinco años, sujeto a desembolsos hacia COFISA para continuar desarrollando el negocio financiero. Ambos bonos tienen garantías asociadas, otorgadas en favor de los acreedores, pero en distinto grado. Vale decir, los Contrato de Crédito Senior y Contrato de Crédito —que serán reemplazados por los bonos que COFISA emita— tendrán prenda en primer y segundo grado, respectivamente, sobre ciertos activos de COFISA y de AD Retail: cartera de créditos, cuotas de los FIPs, cuentas de efectivo e inversiones permitidas.

La línea de bonos de COFISA destinada a formalizar el Contrato de Crédito Senior posee garantías de primer grado, por lo que estimamos tiene una mayor protección en caso de default respecto al resto de la deuda, dado que el monto de esta obligación no es significativo (\$6.000 millones aproximadamente) respecto al total de la deuda de COFISA (\$63.000 millones) y de AD Retail consolidado y respecto a la cartera actual de créditos. La línea de bonos destinada a formalizar el Contrato de Crédito, por su parte, tiene prenda de segundo grado y es por un monto de \$57.000 millones aproximadamente. Dada la segunda preferencia de la garantía, sumado al alto monto de esta deuda y al alto riesgo esperado de la cartera, no estimamos que la cobertura sea lo suficientemente significativa para entregarle mayor protección a los tenedores de bonos, lo que justifica que la clasificación de esta línea, se iguale a la de la solvencia.

En septiembre, ICR clasificó en B-/Estable y B/Estable los bonos de [COFISA](#) con prenda de segundo y primer grado, respectivamente

Evolución clasificación Créditos, Organización y Finanzas



Fuente: ICR



ANALISTAS COFISA

| Contacto | Cargo | e-mail |
|------------------|--------------------------|---------------------|
| Francisco Loyola | Gerente de Clasificación | floyola@icrchile.cl |
| Maricela Plaza | Subgerente Corporaciones | mplaza@icrchile.cl |

WENCO

Nuevos emisores

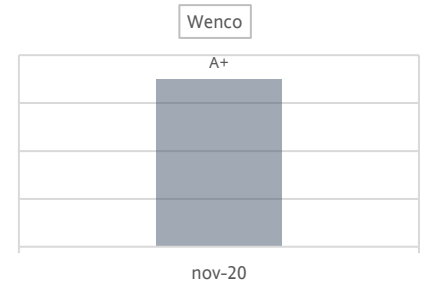
En noviembre de 2020, comenzamos a clasificar a [Wenco](#), asignándole un rating de [A+/Estable](#) a su solvencia y bonos, fundamentado principalmente en su alta participación de mercado, reconocimiento en los mercados que opera, relación de largo plazo con sus clientes, constante innovación en el desarrollo de sus productos, bajo impacto de la crisis sanitaria en sus negocios principales respecto a otras industrias y en su alto nivel de apalancamiento actual.

Destacamos dentro de la clasificación, la alta diversificación de la compañía en términos de segmentos y países de operación, manteniendo plantas productivas en Chile, Perú, Colombia y Bolivia en los negocios Agrícola y Acuícola, Industrial, Reciclaje, Consumo Masivo y Hogar y Menaje, lo que conlleva a poseer más de 2.800 clientes, de los cuales sólo los primeros 10, representan el 16% de las ventas.

Si bien, la adquisición de la resina de plástico (que representa cerca de un 70% del costo directo) es suministrada a través de un contrato de largo plazo con Braskem (Ba1/Negativo por Moody's), vemos un riesgo en la baja diversificación, lo que podría requerir de una reorganización operacional ante la alteración del abastecimiento por parte de este proveedor.

Finalmente, creemos que el alto apalancamiento e indicadores de deuda de la compañía (consecuencia directa de una fase importante de adquisiciones e inversiones estratégicas durante 2019), se desajustan del riesgo de su negocio. Conforme se materialice la rentabilización de sus inversiones, se esperaría que los indicadores de la compañía se acerquen a sus niveles históricos.

En noviembre, ICR clasificó en A+/Estable la solvencia y bonos de [Wenco](#)
Evolución clasificación Wenco



Fuente: ICR



ANALISTAS WENCO

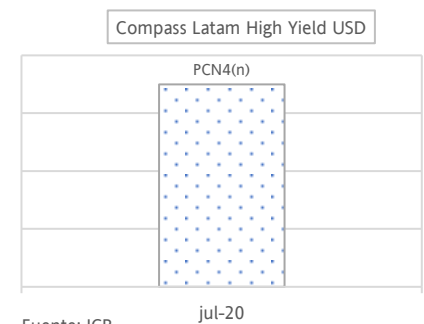
| Contacto | Cargo | e-mail |
|----------------|--------------------------|-----------------------|
| Maricela Plaza | Subgerente Corporaciones | mplaza@icrchile.cl |
| Diego Espinoza | Analista | despinoza@icrchile.cl |

FONDO DE INVERSIÓN COMPASS LATAM HIGH YIELD USD

Nuevos emisores

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

En julio, ICR clasificó en Primera Clase Nivel 4 (n) las cuotas del fondo de inversión [Compass Latam High Yield USD](#)
Evolución clasificación Compass Latam High Yield USD



Fuente: ICR

ANALISTAS COMPASS LATAM HIGH YIELD USD

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

- Fondo con inicio de operaciones en octubre de 2019. Su objetivo es invertir al menos el 95% de su activo en instrumentos de deuda, de los cuales como mínimo un 70% corresponderá a instrumentos de deuda latinoamericanos. Lo anterior, sin perjuicio de que tales activos no posean clasificación de riesgo o tengan clasificaciones de riesgo High Yield, entendiéndose por ello a categorías inferiores a BBB- o Baa3.
- Cartera compuesta principalmente por instrumentos de deuda latinoamericana, en línea con la política de inversiones del fondo. De acuerdo con datos proporcionados por la administradora, al cierre de mayo de 2020 un 98,7% del portafolio de instrumentos financieros correspondía a bonos corporativos latinoamericanos, dejando un 1,3% a deuda a deuda pública de localidades ubicadas en Argentina. En términos de clasificación de riesgo, las categorías consideradas en la definición de High Yield concentraban casi la totalidad de las inversiones, con alta participación sobre el total de instrumentos de deuda en BB (51,6%) y B (36,1%).
- El fondo presenta una alta diversificación en términos de los emisores de los instrumentos de deuda que lo componen. A mayo de 2020, el portafolio contaba con un total de 44 entidades, ninguna de las cuales alcanzaba una participación superior al 5%.

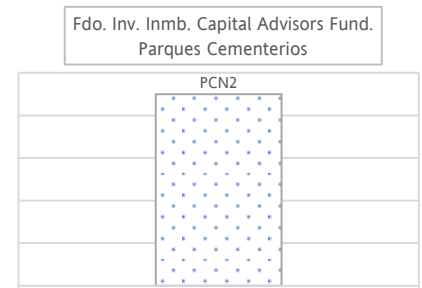
FDO. INV. INMOB. CAPITAL ADVISORS PARQUES CEMENTERIOS **Nuevos emisores**

En agosto de 2020, iniciamos la clasificación de las cuotas del [Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parque Cementerios](#), asignándole un rating de [Primera Clase Nivel 2](#). El rating asignado considera principalmente:

- Adecuado cumplimiento de los objetivos de inversión, manteniendo un 98,2% de sus activos invertidos en sociedades ligadas a negocios inmobiliarios, principalmente en el rubro de explotación de cementerios a través de Grupo Nuestros Parques.
- Grupo Nuestros Parques desempeña sus operaciones en el negocio de cementerios parques en Chile y Bolivia, con un alto porcentaje de sus operaciones concentrado en cuatro cementerios ubicados en la RM. El rating destaca la estabilidad histórica de este sector, que representa un servicio básico, con demanda persistente y estabilidad en ventas y precios. Al ser una industria insustituible desde el punto de vista del servicio que brinda, los riesgos que enfrenta están principalmente asociados a la competencia de otros cementerios parques o cementerios tradicionales ante eventuales políticas de precios agresivas de otros actores del mercado.
- Las operaciones se destacan por fuerte estabilidad en ventas históricas, con un adecuado control de costos y una trayectoria estable en las tarifas reales de precios de sepulturas y otros servicios. En general, se observa una tendencia sostenible en generación de caja, aun cuando la capacidad de modificación de precios es limitada. Destacamos que pese a ser un negocio con alta exposición a gastos de personal, los márgenes operacionales son estables a lo largo del tiempo.

En agosto, ICR clasificó en Primera Clase Nivel 2 las cuotas del fondo de inversión **Capital Advisors Fund. Parque Cementerios**

Evolución clasificación Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fund. Parque Cementerios



Fuente: ICR ago-20

ANALISTAS CAPITAL ADVISORS FUNDACIÓN PARQUE CEMENTERIOS

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

FONDO DE INVERSIÓN MBI DEUDA PRIVADA **Nuevos emisores**

En septiembre de 2020, comenzamos a clasificar las cuotas del [Fondo de Inversión MBI Deuda Privada](#), asignándole un rating de [Primera Clase Nivel 2](#).

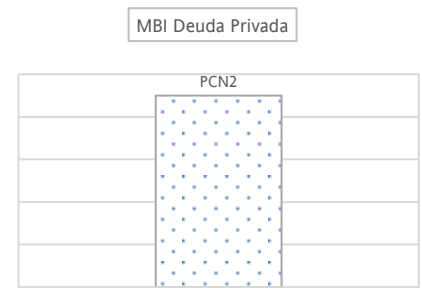
El fondo tiene por objetivo generar ganancias invirtiendo en títulos de deuda o en cuotas de fondos de inversión. Realiza el grueso de sus operaciones a través de tres sociedades (Inmobiliaria e Inversiones Cerro Colorado SpA, Renta Inmobiliaria Alto Vespucio SpA y Renta Inmobiliaria Cerro El Plomo S.A.). Estas son controladas totalmente por el fondo, con quien firman pagarés a cambio de recursos. Realizan operaciones de capital preferente y *leaseback* con inmobiliarias.

En total, los tres vehículos representaban un 78,6% de la cartera del fondo a junio de 2020, con un 76,6% que estaba relacionado con los pagarés y un 2% que correspondía al patrimonio neto de las sociedades. Cerro Colorado alcanzaba una participación de 66,1% sobre el portafolio de MBI Deuda Privada. Cerca del 80% del activo total de esta sociedad estaba compuesto por derechos por cobrar derivados de operaciones de capital preferente, mientras que más de un 15% estaba vinculado a *leasebacks*. Por su parte, Alto Vespucio y Cerro El Plomo representaban 9,4% y 3,1% de la cartera, respectivamente e invertían sus recursos fundamentalmente en *leasebacks*.

En la práctica, las operaciones realizadas por las sociedades antes mencionadas implican financiamientos con garantías inmobiliarias que cubren con relativa holgura las posiciones tomadas, reduciendo así el riesgo de sufrir pérdidas. Adicionalmente, los contratos de capital preferente cuentan con pólizas de seguro que permiten recuperar el capital invertido en caso de incumplimiento de la contraparte. Por la naturaleza y estructura de sus inversiones, los retornos y flujos de las sociedades (y del fondo) son similares a los que se perciben por inversiones en renta fija.

En septiembre, ICR clasificó en Primera Clase Nivel 2 las cuotas del **Fondo de Inversión MBI Deuda Privada**

Evolución clasificación Fondo de Inversión MBI Deuda Privada



Fuente: ICR sep-20

ANALISTAS MBI DEUDA PRIVADA

| Contacto | Cargo | e-mail |
|----------------|-----------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Rodrigo Guzmán | Analista | rguzman@icrchile.cl |

FONDO MUTUO BTG PACTUAL MONEY MARKET DOLAR

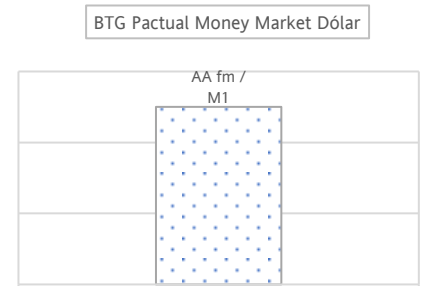
Nuevos emisores

En julio de 2020, comenzamos a clasificar [Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar](#), asignándole una clasificación de [AA fm al riesgo de crédito de las cuotas del fondo y categoría M1 a su riesgo de mercado](#). La clasificación consideró principalmente:

- A junio de 2020, BTG Pactual Money Market Dólar presentaba una cartera de inversiones compuesta por depósitos con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas, los cuales tenían participaciones del 98,9% y 1,1% respectivamente, consistente con lo observado en períodos anteriores. Con respecto a los instrumentos de deuda denominados en dólares, estos daban cuenta de un 84,79% del activo total del fondo, superando con holgura el 60% requerido.
- Baja probabilidad de default estimado del portafolio. De acuerdo con la metodología de cálculo de ICR, a junio de 2020 el fondo exhibió un 0,31% de riesgo de crédito estimado, valor que ascendió a 0,34% para la probabilidad promedio considerando datos mensuales desde mayo de 2018 en adelante. Al cierre del segundo semestre de 2020 la cartera estaba compuesta exclusivamente por instrumentos de deuda de corto plazo clasificados en categorías N1 o N1+.
- La clasificación del riesgo de mercado en categoría M1 se fundamenta en una muy baja duración de la cartera de inversiones. Al cierre de junio de 2020 ésta alcanzó los 53 días (con un promedio de 43 días desde junio de 2018). Lo anterior da cuenta de una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en las tasas de interés.

En julio, ICR clasificó en AA fm el riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar](#) y en M1 su riesgo de mercado

Evolución clasificación Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar



Fuente: ICR

ANALISTAS BTG PACTUAL MONEY MARKET DÓLAR

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

A3 PROPERTY INVESTMENTS

Cambio clasificación y/o tendencia

En diciembre de 2020, [modificamos la clasificación](#) de [A3 Property Investments](#) desde categoría A/Negativa hasta categoría A-/Estable, acción que se fundamentó en el débil desempeño operacional que mantuvo la sociedad durante 2020, evidenciando una leve recuperación hacia los últimos meses del año, pero que no ha sido suficiente para contener los flujos de caja operacionales deficitarios originados por la baja actividad asociada a la pandemia, que continúa impactando fuertemente la industria hotelera.

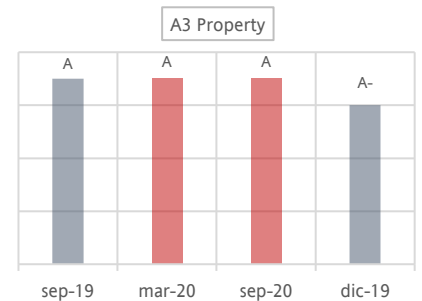
Si bien consideramos que la compañía ha logrado administrar la liquidez en forma exitosa, gracias a la implementación de planes de gestión de costos en varios frentes y a un muy buen acceso a financiamiento bancario, esperamos que sus indicadores crediticios se mantengan desajustados de sus valores normales durante el año 2021, combinando un mayor apalancamiento financiero y una lenta recuperación en la generación de flujos operacionales.

Lo anterior obedece a que la compañía ha incrementado sus obligaciones financieras brutas en más de \$36.000 millones (sobre 30%) durante el transcurso de la crisis para resguardar liquidez, hacer frente a déficits operacionales y terminar la construcción del hotel Pullman Miraflores, mientras que las operaciones deberían mantenerse presionadas al menos durante los primeros meses de 2021 ante el incierto desarrollo de la crisis sanitaria. Con esto, la compañía no debería lograr normalizar sus indicadores de apalancamiento y cobertura de obligaciones financieras hasta el año 2022, lo que justifica la baja en la clasificación de riesgo.

Modificamos la tendencia a Estable, tomando en consideración que la baja en el rating incorpora nuestras expectativas de una lenta recuperación para el año 2021, y vemos una baja probabilidad de reducir nuevamente la clasificación de la compañía, puesto que las correctas medidas adoptadas por la administración deberían permitir a la empresa mantener una saludable situación de liquidez durante 2021, inclusive en escenarios de baja actividad.

En diciembre, ICR disminuyó la clasificación de [A3 Property Investments](#), dado el impacto de la pandemia en su desempeño operacional

Evolución clasificación A3 Property Investments



Fuente: ICR



ANALISTAS A3 PROPERTY INVESTMENTS

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

AVLA

Cambio clasificación y/o tendencia

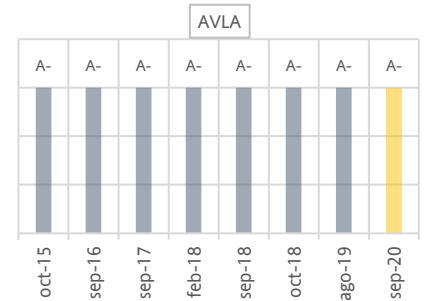
En septiembre de 2020, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [AVLA](#) desde Estable a En Observación, sustentando en que, ante el escenario de incertidumbre gatillado por la pandemia y un mercado financiero contraído, la liquidez de la empresa se había visto tensionado ante las dificultades para refinanciar sus pasivos. Por otro lado, aun cuando la administración había desarrollado una buena gestión y contaba con el apoyo de los accionistas, la compañía debía reestructurar sus pasivos para lograr una curva de vencimientos más acorde con su modelo de negocios y generación de ingresos.

Los fundamentos de la clasificación, por su parte, son principalmente los siguientes:

- La entrada de Landsberg Investments S.L. a la propiedad, reforzó el gobierno corporativo al incorporar tres directores, uno de ellos como presidente. Además, procuró la inclusión a la propiedad de DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft Mbh (DEG), que posee la clasificación de riesgo más alta a nivel internacional y a ALTRA Investments II GP,Inc, (Altra), que cuenta con experiencia en distintas regiones.
- AVLA había logrado un incremento sostenido de sus ingresos y utilidades. El crecimiento de las utilidades estaba explicado mayormente por los resultados del segmento de seguros, donde la sociedad, a través de AVLA Seguros de Crédito y Garantía, había logrado un CAC de 65% en su primaje y una participación de 21% en su nicho de mercado, mientras que en el mercado peruano, registraba una participación de 22% en las cauciones y créditos.
- La actividad de la SAGR no representa un foco de negocio para la compañía y su operación está en *run off*. La siniestralidad de los fondos administrados había mermado su liquidez, por lo cual AVLA S.A. había procurado los recursos necesarios para que los fondos mantuvieran suficientes activos líquidos para pagar los siniestros.

En septiembre, ICR modificó desde Estable a En Observación la tendencia asignada a [AVLA](#), dado el impacto de la pandemia en su capacidad de refinanciamiento

Evolución clasificación AVLA



Fuente: ICR



ANALISTAS AVLA

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

COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES

Cambio clasificación y/o tendencia

En diciembre de 2020, [mejoramos la clasificación](#) de [Compañía Sudamericana de Vapores \(CSAV\)](#) desde BBB/Estable hasta BBB+/Estable fundamentado en las mejoras operacionales que continúa evidenciando su principal inversión, Hapag-Lloyd (Ba3/Estable por Moody's), incluso en un año que, a causa de la pandemia, ha sido altamente desafiante para la industria en la que opera.

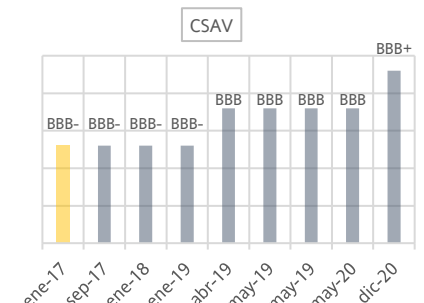
El volumen global transportado se contrajo significativamente durante el 2Q-2020, sin embargo, mostró una paulatina recuperación al 3Q-2020. Incluso, instituciones como la OMC, Alphaliner y Clarksons Research, mejoraron sus perspectivas para el 2020 respecto a estimaciones iniciales realizadas durante la primera mitad del año.

Si bien la incertidumbre asociada a la pandemia todavía persiste, Hapag-Lloyd mantuvo su favorable evolución operacional, con un crecimiento de 20,4% en su EBITDA al 3Q-2020. Asimismo, el buen desempeño de la compañía le permitió actualizar al alza su presupuesto inicial para 2020.

En línea con el mayor resultado que ha evidenciado la naviera alemana, CSAV ha conseguido reportar una recurrencia en los dividendos percibidos desde su inversión en HLAG, los que se proyectan con mayor solidez y estabilidad en el largo plazo. Lo anterior, junto a la materialización del aumento de capital por US\$ 350 millones que permitiría a Vapores retornar a sus niveles de endeudamiento bajos, explicó nuestra revisión del rating al alza. Cabe indicar que tal como señalamos en nuestro último reporte sectorial ([junio de 2020](#)), seguimos considerando que la industria naviera se encontraría en mejor posición que en crisis anteriores, con una oferta fortalecida gracias a la racionalización de su crecimiento posterior a la crisis *subprime*.

En diciembre, ICR mejoró la clasificación de [CSAV](#), dadas las mejoras que continúa evidenciando su filial Hapag-Lloyd

Evolución clasificación Compañía Sudamericana de Vapores



Fuente: ICR



ANALISTAS CSAV

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

CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN Cambio clasificación y/o tendencia

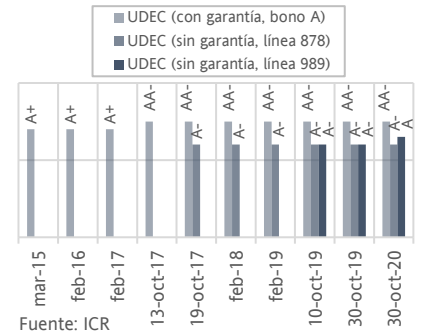
En octubre de 2020, [mejoramos la clasificación](#) asignada a la línea de bonos N° 989 de [Corporación Universidad de Concepción](#) sustentado en las garantías hipotecarias incorporadas al contrato de emisión, que implican una cobertura mínima aproximada de 71% de la deuda colocada con cargo a esa línea, lo que, en nuestra opinión, otorga mayor protección a los tenedores de bonos de la serie C considerando que los activos entregados en garantía son prescindibles.

Dado el calendario de amortización actual, que incluye un stock relevante de deuda venciendo los próximos 12-18 meses, al momento del cambio de clasificación la corporación estaba en proceso de reestructurar su perfil de pagos para alargar el *duration* y homogenizar su estructura de deuda para los acreedores locales.

Lo anterior implicaba que, una vez prepagadas las series A y B, la deuda en bonos locales se concentraría en la línea de bonos N° 989 (serie C), lo que consideramos favorable tanto para los tenedores de bonos como para la corporación, ya que los primeros accederían a una importante recuperación de capital, en caso de default (dadas las garantías reales estipuladas en la emisión), y la segunda liberaría garantías de flujo, luego de prepagada la serie A.

Dentro de la clasificación de la corporación, destacamos la estrategia de desapalancamiento que viene desarrollando desde 2013, la diversificación y estabilidad de sus flujos operacionales dada su participación en la Lotería de Concepción, y su alto posicionamiento y estándar de calidad, que le permitieron mantener su participación en el segmento educacional y una importante demanda por vacante, aún en un escenario de crisis social y sanitaria.

En octubre, ICR modificó la clasificación de la línea de bonos N° 989 de [Corporación Universidad de Concepción](#), dada la incorporación de garantías hipotecarias. Evolución clasificación Corporación Universidad de Concepción



ANALISTAS CORP. UNIV. DE CONCEPC.

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

EMP. CONST. MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS Cambio clasificación y/o tendencia

En septiembre de 2020, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos](#) desde En Observación a Negativa, fundamentado en la acotada holgura de sus indicadores crediticios para mantener su fortaleza financiera en un nivel “adecuado” respecto a sus comparables con la misma clasificación de riesgo.

La contingencia sanitaria profundizó las dificultades que venía enfrentando la industria luego del estallido social. En el sector inmobiliario se observó, a nivel general, una reducción de los montos prometados y de la velocidad de ventas, con un crecimiento en los desistimientos y una postergación en las decisiones de compra de terrenos y lanzamiento de proyectos.

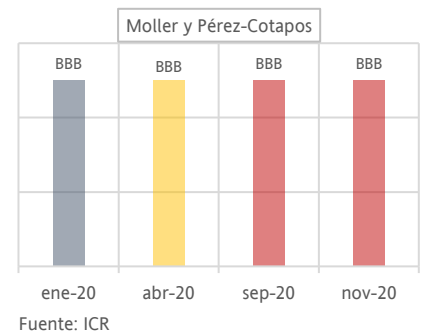
En cuanto al área de construcción, consideramos que Moller y Pérez-Cotapos presentó un mayor grado de protección respecto a otros comparables, dada la concentración de su cartera de proyectos concentrada en el sector hospitalario, cuyas obras no se paralizaron.

Teniendo en cuenta los impactos de la pandemia en la industria, realizamos un primer cambio de tendencia de manera transversal a todos los emisores del sector que evaluamos, [asignándoles un outlook En Observación](#) en abril de 2020. Sin embargo, la crisis sanitaria ocurrió en un momento en el que Moller y Pérez-Cotapos presentaba un alto stock de deuda financiera asociada al crecimiento de su negocio inmobiliario, lo que limitaba la evolución de sus indicadores crediticios para seguir siendo considerados en una categoría “adecuada” para su rating.

Dado este factor de exposición adicional, [modificamos desde En Observación a Negativa](#) la tendencia asignada a la clasificación de Moller y Pérez-Cotapos en septiembre de 2020, acción que [se ratificó en el último reporte anual de la compañía](#) (noviembre de 2020).

En septiembre, ICR modificó desde En Observación a Negativa la tendencia asignada a [Emp. Const. Moller y Pérez-Cotapos](#), dado el impacto de la pandemia en sus indicadores crediticios.

Evolución clasificación Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos



ANALISTAS MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS

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

MASISA

Cambio clasificación y/o tendencia

En julio de 2020, [modificamos la clasificación](#) asignada a [Masisa](#) desde categoría BBB/Negativa hasta BB+/En Observación, sustentado en el debilitamiento operacional provocado por la pandemia, lo que dista de nuestras proyecciones iniciales que consideraban niveles de EBITDA recurrente de US\$ 35 – US\$ 40 millones.

En dicha oportunidad indicamos que, si bien la enajenación de activos le otorgaría a Masisa una estructura de deuda más liviana y una reducción en sus gastos financieros, la generación de flujo operacional se vería impactada en 2020 por la crisis sanitaria y por la alta incertidumbre económica, y para 2021 nuestra proyección apuntaba sólo a una recuperación parcial de su flujo.

Nuestras expectativas apuntaban a que, en el mejor de nuestros escenarios, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA recurrente (excluyendo el efecto extraordinario de la venta de activos y asumiendo cierta mejora post COVID-19), estaría por sobre 3,0 veces, lo que significa un alto desafío para la empresa en el cumplimiento de sus restricciones financieras.

Dado que el 2020 corresponde a un año transversalmente afectado por COVID-19, estimamos que la generación recurrente de flujo de caja estaría altamente deteriorada durante en dicho año. Para ICR, los años 2021 y 2022 corresponden a períodos relevantes donde se evaluará la capacidad de la compañía para mejorar su generación operacional e indicadores financieros, lo que justifica su tendencia En Observación.

BANCO RIPLEY

Cambio clasificación y/o tendencia

En julio de 2020, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Banco Ripley](#) desde Estable a Negativa, fundamentado en el mayor riesgo que significa la escasa diversificación de la cartera del banco y que quedó en evidencia en esta crisis sanitaria.

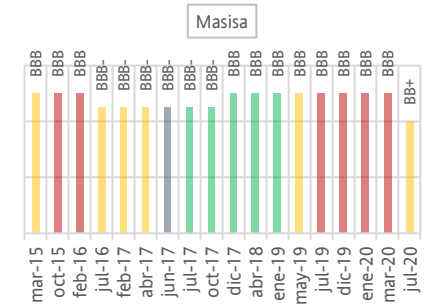
Las medidas para controlar la pandemia disminuyeron significativamente la movilidad de las personas, sobre todo en los sectores donde predomina el contacto social, como el comercio, principal foco de mercado del banco. Al momento el cambio de tendencia, los efectos negativos se habían comenzado a evidenciar en el banco, con caída en las colocaciones e incrementos en el gasto en provisiones, lo que estimamos podría acentuarse conforme las consecuencias de la pandemia se agudicen.

El rating, por su parte, se fundamenta en los siguientes factores:

- La actividad del banco se basa en la franquicia de su matriz. De esta manera su mercado objetivo se enmarca en el foco de negocio de Grupo Ripley. El nivel de colocaciones ha estado bastante limitado a los clientes de la casa comercial, por lo tanto, la escala de negocio es menor a la de sus competidores.
- La solvencia del emisor es categoría SA3 (Support Assessment), la cual no considera algún respaldo externo gubernamental o de su matriz que modifique la clasificación.
- Consecuentemente con la naturaleza de su mercado objetivo, Banco Ripley históricamente ha evidenciado un mayor índice de riesgo que la industria.
- La estructura del fondeo se concentra en depósitos a plazo, principalmente institucionales, los cuales tienden a ser menos estables que los depósitos vista. Se destaca la evolución positiva que han mostrado los depósitos vistas durante los últimos años, los que aún presentan una menor proporción respecto al sistema y sus pares.

En julio, ICR disminuyó la clasificación de [Masisa](#), dado el debilitamiento en su generación operacional

Evolución clasificación Masisa



Fuente: ICR

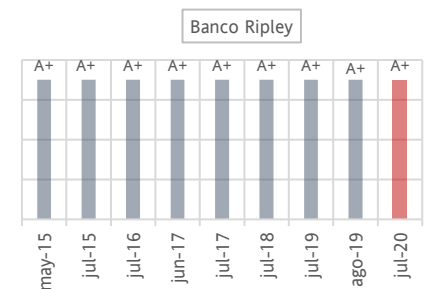


ANALISTAS MASISA

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

En julio, ICR modificó desde Estable a Negativa la tendencia asignada a [Banco Ripley](#), dado el impacto de la pandemia en sus indicadores asociados a su cartera

Evolución clasificación Banco Ripley



Fuente: ICR



ANALISTAS BANCO RIPLEY

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

AVLA SAGR

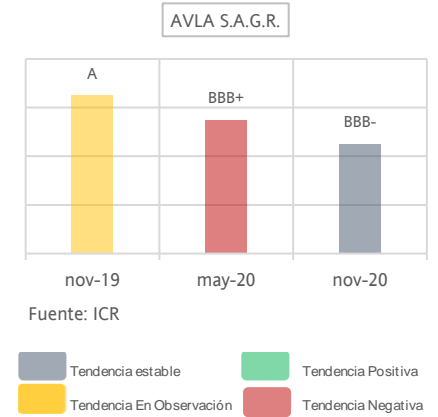
Cambio clasificación y/o tendencia

En noviembre de 2020, [modificamos la clasificación](#) asignada a [AVLA SAGR](#) desde categoría BBB+/Negativa hasta BBB-/Estable, fundamentado en los siguientes factores:

- La fuerte disminución de la liquidez de los fondos había obligado a estos a depender de los recursos de la matriz para responder a los siniestros, producto de la menor velocidad de liquidación de las contragarantías (mayoritariamente hipotecarias), con lo cual, la liquidez de los fondos cayó sostenidamente desde septiembre de 2019. El desfase existente entre la liquidación de las garantías y el pago a los acreedores por la siniestralidad de la cartera, había implicado que la matriz debía proporcionar los recursos necesarios para pagar (mayoritariamente en cuotas) a los acreedores. AVLA S.A.G.R. no posee la capacidad de generar utilidades dado que los fondos están en *run-off*, y su actividad se limita a las renegociaciones de algunas operaciones. De este modo, la sustentabilidad de la sociedad y sus fondos dependen solamente de la liquidación de las garantías que avalan las fianzas otorgadas.
- Incremento de la siniestralidad, lo que al momento de la evaluación de riesgo estaba siendo mitigado por negociaciones con acreedores para reestructurar el calendario de pagos, difiriéndolos principalmente para los años 2021 y 2022.

El cambio de tendencia desde Negativa a Estable se fundamentó en que la matriz había provisto y se estimaba que seguiría suministrando la liquidez necesaria para que la SAGR. siga cumpliendo con el pago a los acreedores en tiempo y forma. Por otro lado, las dificultades logísticas para realizar las liquidaciones, generadas por la crisis sanitaria, se habían ido despejando, y la sociedad tenía una cartera siniestrada bien contragarantizada (67,2%).

En noviembre, ICR disminuyó la clasificación de **AVLA SAGR** dada la disminución de liquidez de los fondos e incrementos en siniestralidad
Evolución clasificación AVLA SAGR



ANALISTAS AVLA SAGR

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

FIRST AVAL SAGR

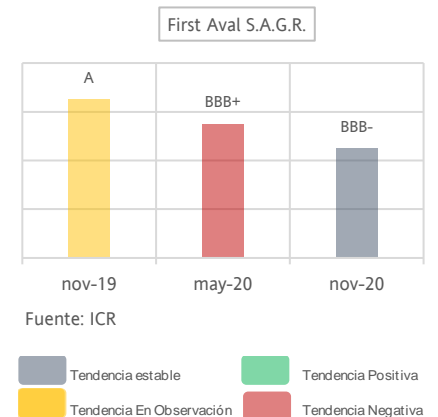
Cambio clasificación y/o tendencia

En noviembre de 2020, [modificamos la clasificación](#) asignada a [First Aval SAGR](#) desde categoría BBB+/Negativa hasta BBB-/Estable, fundamentado en los siguientes factores:

- La fuerte disminución de la liquidez del fondo había obligado a estos a depender de los recursos de la matriz para responder a los siniestros, producto de la menor velocidad de liquidación de las contragarantías (mayoritariamente hipotecarias), con lo cual, la liquidez cayó sostenidamente desde septiembre de 2019. El desfase existente entre la liquidación de las garantías y el pago a los acreedores por la siniestralidad de la cartera, había implicado que AVLA debía proporcionar los recursos necesarios para pagar (mayoritariamente en cuotas) a los acreedores. First Aval SAGR no posee la capacidad de generar utilidades dado que está en *run-off*, y su actividad se limita a las renegociaciones de algunas operaciones. De este modo, la sustentabilidad de la sociedad depende solamente de la liquidación de las garantías que avalan las fianzas otorgadas.
- Incremento de la siniestralidad, lo que al momento de la evaluación de riesgo estaba siendo mitigado por negociaciones con acreedores para reestructurar el calendario de pagos, difiriéndolos principalmente para los años 2021 y 2022.

El cambio de tendencia desde Negativa a Estable se fundamentó en que la matriz había provisto y se estimaba que seguiría suministrando la liquidez necesaria para que la SAGR. siga cumpliendo con el pago a los acreedores en tiempo y forma. Por otro lado, las dificultades logísticas para realizar las liquidaciones, generadas por la crisis sanitaria, se habían ido despejando, y la sociedad tenía una cartera siniestrada bien contragarantizada (79,5%).

En noviembre, ICR disminuyó la clasificación de **First Aval** dada la disminución de liquidez e incrementos en siniestralidad
Evolución clasificación First Aval SAGR



ANALISTAS FIRST AVAL 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 |

FORUM SERVICIOS FINANCIEROS

Cambio clasificación y/o tendencia

En agosto de 2020, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Forum Servicios Financieros](#) desde Estable a En Observación, fundamentado en el escenario de alta incertidumbre que enfrenta la empresa a raíz de la pandemia e indicamos que hasta esa fecha los datos públicamente disponibles no alcanzaban a reflejar los efectos adversos del COVID-19, por tanto la tendencia fue indicativa del monitoreo de la empresa ante un menor dinamismo del consumo y un riesgo crediticio creciente.

El rating se justifica en el apoyo del controlador el cual ha ayudado a adoptar robustas prácticas financieras y políticas de riesgo a la vez que proporciona un respaldo económico que fortalece su nivel de solvencia.

Al momento de nuestra evaluación de riesgo, la salida de Nissan como socio comercial y el posterior estancamiento económico provocaron que la cartera de Forum S.A. decreciera un 4,8% entre septiembre de 2019 y marzo de 2020.

A marzo de 2020, la cartera presentaba un riesgo crediticio al alza reflejado en una mora mayor a 90 días creciente, alcanzando su máximo valor observado hasta ese momento de 5%, indicador que aún no incorporaba por completo el deterioro financiero de las personas a raíz de la crisis sanitaria.

La caída de los ingresos por la desaceleración económica y la salida de Nissan interrumpieron la trayectoria creciente de las utilidades de Forum, así en el 1Q-20, se observó una reducción de 53,6% en sus resultados.

Si bien los indicadores de riesgo y rentabilidad mostraron mejoría en el 3Q-2020 junto con una recuperación de las ventas de vehículos nuevos, en nuestra opinión, la alta incertidumbre en el mercado no sugiere una estabilidad en el nivel de riesgo.

PATIO COMERCIAL

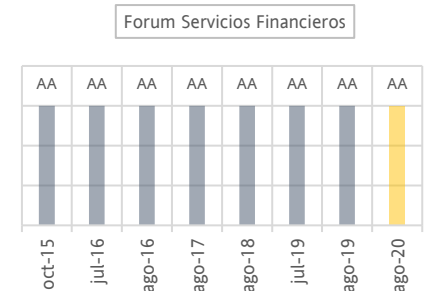
Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

En diciembre de 2020, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Patio Comercial](#) desde Estable a Positiva, fundamentado en:

- La mejora en la estructura financiera de la compañía producto del aumento de capital por US\$ 50 millones concretado durante diciembre de 2020, que permitirá reducir los niveles de apalancamiento financiero de la empresa.
- El plan de pago de cuentas relacionadas, desde la matriz Grupo Patio SpA a la compañía durante 2021, mediante pagos de efectivo y/o transferencias de propiedades de inversión, que resultaría en una mayor capacidad de servir las obligaciones financieras propias y en un fortalecimiento de la base de activos operacionales.
- La promesa de compraventa de los outlets de VivoCorp S.A., lo que significará un aumento de 61.533 m² de área bruta locataria, representando un aumento de 22,6% del tamaño de su portafolio e impactando positivamente en el perfil del negocio de Patio Comercial, en términos de escala y diversificación. Considerando la estructura de financiamiento para llevar a cabo las compras y que son activos en operación que generan ingresos de manera estable, esperamos que la consolidación de estos activos no impacte negativamente los indicadores crediticios de la compañía.

En agosto, ICR modificó desde Estable a En Observación la tendencia asignada a [Forum Servicios Financieros](#), dada la incertidumbre asociada a la pandemia

Evolución clasificación Forum Servicios Financieros



Fuente: ICR

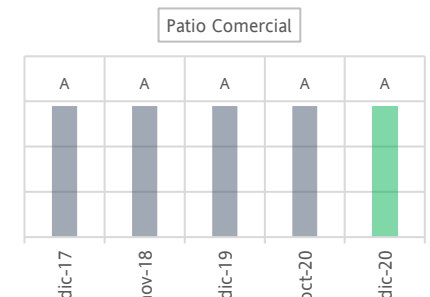


ANALISTAS FORUM SERV. FINANCIEROS

| Contacto | Cargo | e-mail |
|--------------------|-------------------------|---------------------------|
| Pablo Galleguillos | Jefe Área Inst. Financ. | pgalleguillos@icrchile.cl |
| Mario Estrella | Analista | mestrella@icrchile.cl |

En diciembre, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Patio Comercial](#), dada la mejora en la estructura financiera y del negocio

Evolución clasificación Patio Comercial



Fuente: ICR



ANALISTAS PATIO COMERCIAL

| Contacto | Cargo | e-mail |
|----------------|-----------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Rodrigo Guzmán | Analista | rguzman@icrchile.cl |

SUN DREAMS

Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

En julio de 2020, [modificamos la clasificación](#) asignada a [Sun Dreams](#) desde categoría A-/Negativa hasta BBB+/Estable, sustentado en el impacto negativo del COVID-19 en la oferta de entretenimiento, lo que estuvo en línea con lo anunciado en nuestro comunicado de [cambio de tendencia](#) de marzo 2020, en el que indicamos que no descartábamos ajustes a la clasificación los siguientes períodos, conforme el cierre de las operaciones se prolongara e impactara negativamente en la liquidez de los operadores de casinos.

Adicionalmente, en agosto de 2020 publicamos nuestra opinión respecto al cambio en la estructura societaria, bajo el cual la familia Fischer volvería a controlar y ser el único accionista de Sun Dream. Al respecto, [ratificamos la clasificación](#) en categoría BBB+/Estable e indicamos que lo evaluamos favorablemente en términos crediticios dado que la familia Fischer es el controlador inicial de esta compañía (ex Dream) y su gestión como tal, evidenciaba un perfil altamente conservador.

Finalmente, en octubre de 2020 [ratificamos la clasificación](#) de este operador de casinos, luego de volver a evaluar el avance de la pandemia en Chile e indicamos que, pese al deterioro de sus indicadores, continuábamos opinando que el buen *track record* operacional y de gestión financiera que ha mostrado históricamente, evita que el deterioro de indicadores sea superior y permite que tenga la capacidad de dar cumplimiento a sus obligaciones financieras estipuladas, aun cuando sus ratios asociados a flujo están deteriorados como consecuencia del evento exógeno asociado a la crisis sanitaria.

Pese a que nuestra expectativa de recuperación de demanda era positiva para esta industria, indicamos que eventuales bajas de clasificación de Sun Dreams están asociadas a la prolongación de cierre de las operaciones, donde nuestras proyecciones consideraban reapertura parcial durante los primeros meses de 2021 y que la demanda se iría recuperando en línea con las evidencias internacionales.

VIVOCORP

Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

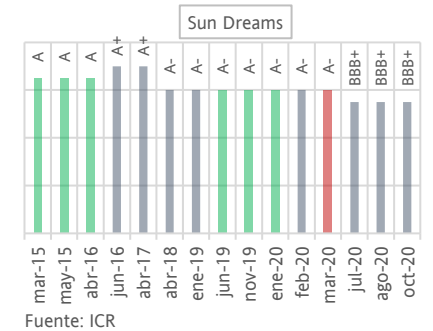
En julio de 2020, [ratificamos la clasificación](#) de [VivoCorp](#) en categoría A/Estable en atención a la actualización solicitada por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), lo que estuvo justificado en la calidad, diversificación y madurez de sus activos, portafolio y posición de mercado, calidad crediticia de locatarios y en la situación financiera de la compañía. Bajo estos mismos fundamentos, volvimos a [ratificar la clasificación](#) de este emisor en la reseña anual de octubre de 2020, haciendo énfasis que mantenemos en revisión la industria, con una continua evaluación de los eventuales efectos de la pandemia en los distintos formatos de renta.

En diciembre de 2020, por su parte, [modificamos la tendencia](#) desde Estable a En Observación, dadas las transacciones de activos anunciadas durante noviembre de 2020 cuyos efectos en el riesgo del negocio, en el perfil financiero y en la estructura de propiedad, podrían tener impactos heterogéneos en el rating, lo que a la fecha de la emisión de la opinión no era factible de cuantificar. Respecto a estas operaciones, la compañía informó a la CMF que su accionista, Inversiones Terra SpA y su sociedad matriz, Matriz Terra SpA, le notificó la suscripción de un Memorandum de Entendimiento con Grupo Patio, mediante el cual se efectuarían negociaciones para enajenar todo o parte de los negocios de la compañía.

En nuestra opinión, las transacciones generan una disminución de la superficie arrendable de una magnitud de 29,2% y una baja en su diversificación geográfica, por tipo de activos y por tipos de negocio. De igual manera, la capacidad de generación de ingresos regulares disminuiría con esta salida de activos, generando una caída en su EBITDA recurrente.

En julio, ICR disminuyó la clasificación de [Sun Dreams](#), por el impacto negativo de la pandemia en su flujo operacional

Evolución clasificación Sun Dreams

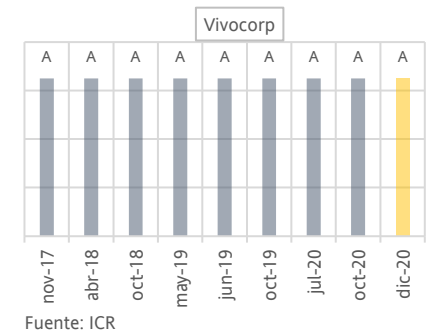


ANALISTAS SUN DREAMS

| Contacto | Cargo | e-mail |
|------------------|--------------------------|---------------------|
| Francisco Loyola | Gerente de Clasificación | floyola@icrchile.cl |
| Maricela Plaza | Subgerente Corporaciones | mplaza@icrchile.cl |

En diciembre, ICR modificó desde Estable a En Observación la tendencia asignada a [VivoCorp](#), dado el anuncio de enajenación de activos

Evolución clasificación VivoCorp



ANALISTAS VIVOCORP

| Contacto | Cargo | e-mail |
|----------------|-----------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Rodrigo Guzmán | Analista | rguzman@icrchile.cl |

AD RETAIL

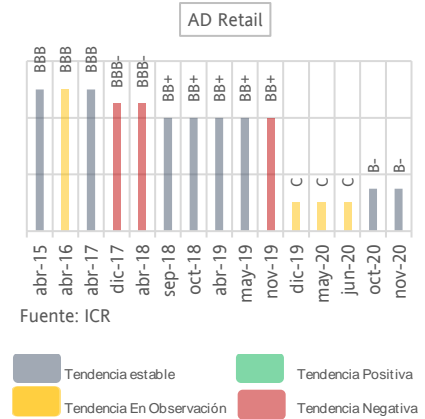
Cambio clasificación y/o tendencia – Nuevo instrumento

En octubre de 2020, [mejoramos la clasificación](#) asignada a la solvencia de [AD Retail](#) desde categoría C/En Observación hasta B-/Estable, sustentado en el acuerdo de reorganización aprobado por la junta de acreedores, en la debilitada generación operacional y en nuestras expectativas de recuperación del negocio hacia un horizonte posterior a doce meses, hecho que restringió una mayor alza en el rating.

Parte de estos fundamentos, justificaron la [clasificación de la nueva línea de bonos a 22 años](#) en categoría B-/Estable, lo que estuvo sustentado, además, en las características específicas del instrumento. Al respecto, AD Retail estuvo en proceso de inscripción de dos bonos corporativos cuyo objetivo era formalizar el Acuerdo de Reorganización Simplificado mediante estos instrumentos, que serán emitidos a 5 y 22 años. Paralelamente, la filial [COFISA](#) también está en proceso de inscripción de dos bonos para formalizar los Contratos de Crédito y de Crédito Senior que suscribió la filial con aquellos acreedores de AD Retail que optaron por reestructurar su deuda a 5 años, sujeto a desembolsos hacia COFISA.

Todos estos bonos tienen garantías asociadas (salvo el bono de AD Retail a 22 años, lo que justifica que la clasificación de esta línea iguale al rating de solvencia), otorgadas en favor de los acreedores, pero en distinto grado. Vale decir, el Contrato de Crédito Senior y Contrato de Crédito —que serán reemplazados por los bonos que COFISA emita— tendrán prenda en primer y segundo grado, respectivamente sobre ciertos activos de COFISA y AD Retail, mientras que el bono a 5 años que emita AD Retail ([que clasificamos en noviembre de 2020 en categoría B-/Estable](#)) tendrá prenda de cuarto grado sobre estos mismos activos más una prenda pari passu con el acreedor BCI, las que consideramos no representan un resguardo adicional para los acreedores.

En octubre, ICR mejoró la clasificación de [AD Retail](#) y en el mismo mes clasificó la línea de bonos a 22 años y en noviembre la línea a 5 años
Evolución clasificación AD Retail



ANALISTAS AD RETAIL

| Contacto | Cargo | e-mail |
|------------------|--------------------------|---------------------|
| Francisco Loyola | Gerente de Clasificación | floyola@icrchile.cl |
| Maricela Plaza | Subgerente Corporaciones | mplaza@icrchile.cl |

ENJOY

Cambio clasificación y/o tendencia – Nuevo instrumento

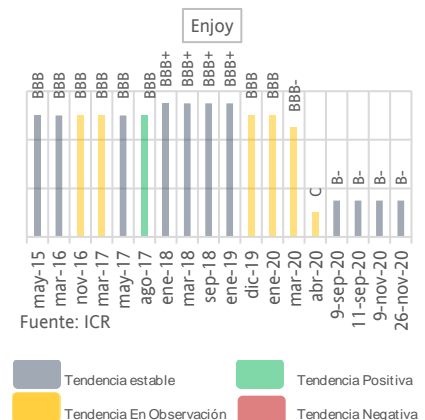
En septiembre de 2020, [mejoramos la clasificación](#) asignada a los bonos I, J de [Enjoy](#) desde categoría C/En Observación hasta B-/Estable, sustentado en el acuerdo de reorganización que fue aprobado por la junta de acreedores, en la debilitada generación operacional y en nuestras expectativas de recuperación del negocio hacia un horizonte posterior a doce meses, hecho que restringió una mayor alza en el rating.

Parte de estos fundamentos, justificaron la [clasificación de los bonos K, L, M, N, O, P](#) en categoría B-/Estable, lo que estuvo sustentado, además, en las características específicas de los instrumentos y cuyo objetivo era reemplazar los bonos I y J.

En noviembre de 2020, [clasificamos los bonos de monto fijo Q, R, S, T](#) en categoría B-/Estable, los que tienen como finalidad prepagar los bonos intermedios y formalizar el Nuevo Financiamiento que logró obtener Enjoy en el proceso. Así, los bonos series K y N serán reemplazados por el bono convertible Q, los bonos L y O por el bono convertible R y las series M y P por el bono de renta fija S. Adicionalmente, el Nuevo Financiamiento obtenido por Enjoy durante el proceso, se formalizará a través del bono convertible T.

Finalmente, [clasificamos los bonos U, V, W, X, Y, Z](#), que tienen como objetivo reflejar la reprogramación que se produjo de los efectos de comercio y que al corto plazo serían reemplazados por los bonos finales (Q, R, S) que reflejarán el acuerdo aprobado por los acreedores, esto es, que una fracción relevante de la deuda tendría la opción de convertirse a capital (\$152.000 millones aprox.), mientras que el bono internacional (US\$ 210 millones) se reestructuraría a 7 años *bullet* y la deuda local se reduciría hasta \$38.000 millones aprox. En nuestra opinión, la estructura de ninguno de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [Enjoy](#) y en los meses siguientes clasificó los bonos que formalizarán el acuerdo de reorganización
Evolución clasificación Enjoy



ANALISTAS ENJOY

| Contacto | Cargo | e-mail |
|------------------|--------------------------|---------------------|
| Francisco Loyola | Gerente de Clasificación | floyola@icrchile.cl |
| Maricela Plaza | Subgerente Corporaciones | mplaza@icrchile.cl |

GAMA SERVICIOS FINANCIEROS

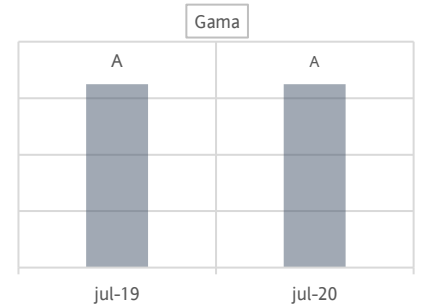
Nuevo instrumento

En julio de 2020, clasificamos la [nueva línea de bonos](#) de [Gama Servicios Financieros](#) 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 una línea de bonos a 10 años plazo por UF 5.000.000. El escenario base de la clasificación consideró que la primera colocación con cargo a la mencionada línea se destinaría principalmente al refinanciamiento de pasivos del emisor, por lo que no tendría impactos relevantes en sus indicadores de deuda y, en consecuencia, en su clasificación de riesgo.

En julio, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [Gama Servicios Financieros](#) en categoría A/Estable

Evolución clasificación Gama Servicios Financieros



Fuente: ICR

NUEVOSUR

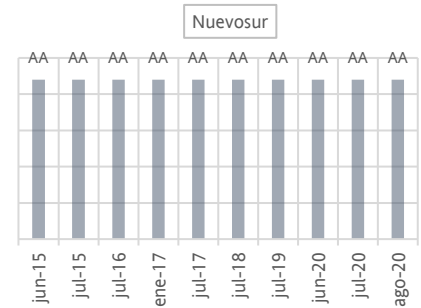
Nuevo instrumento

En agosto de 2020, clasificamos la [nueva línea de bonos](#) de [Nuevosur](#) 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 10 años plazo por UF 5.000.000, cuyos fondos (según información de la compañía) tienen por objetivo principal refinanciar parte de su deuda y ser destinada a inversiones. Dado este uso de fondos, no estimamos por el momento un cambio en la clasificación de la compañía.

En agosto, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [Nuevosur](#) en categoría AA/Estable

Evolución clasificación Nuevosur



Fuente: ICR

BANCO INTERNACIONAL

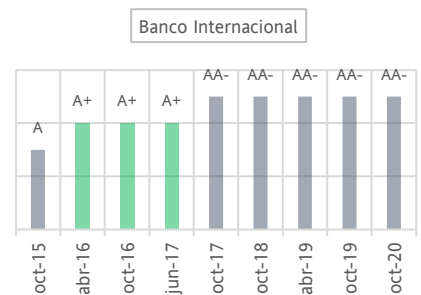
Nuevo instrumento

En octubre de 2020, clasificamos la [nueva línea de bonos](#) de [Banco Internacional](#) 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 50.000.000, cuyos fondos serían destinados a continuar diversificando su fondeo, lo que está en línea con la estrategia de la compañía, por lo que estimamos que no implica un cambio negativo en la clasificación de la compañía.

En octubre, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [Banco Internacional](#) en categoría AA-/Estable

Evolución clasificación Banco Internacional



Fuente: ICR



ANALISTAS

| Empresa | Analista | e-mail |
|------------------------|----------------|-----------------------|
| Gama Serv. Financieros | Carlos Luna | cluna@icrchile.cl |
| Nuevosur | Diego Espinoza | despinoza@icrchile.cl |
| Banco Internacional | Carlos Luna | cluna@icrchile.cl |

SANTANDER CONSUMER FINANCE

Nuevo instrumento

En noviembre de 2020, clasificamos la [nueva línea de efectos de comercio](#) de [Santander Consumer Finance](#) en categoría N1+/AAA con tendencia Estable, cuya clasificación se relaciona con el rating de solvencia de la compañía, vale decir, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa ([Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo](#)).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

Lo anterior significa que, considerando que Santander Consumer Finance mantiene una clasificación de solvencia de categoría AAA, sus instrumentos de corto plazo califican en N1+, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El proceso incluyó la inscripción de una línea de efectos de comercio a 10 años plazo por \$150.000 millones, cuyos fondos serían destinados a capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos y financiamiento del plan de inversiones. Adicionalmente, al amparo de esta línea inscribió las series N°s 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50 y 51, destinadas a refinanciamiento de pasivos y capital de trabajo (otorgar créditos automotrices), por lo que estimamos que no implica un cambio negativo en la clasificación de la compañía

AGUAS ANDINAS

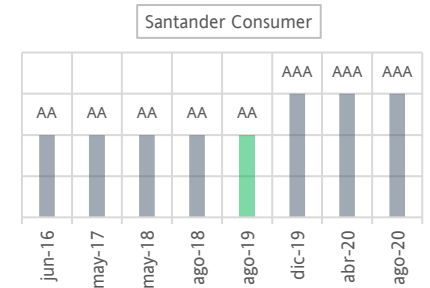
Hecho relevante

En septiembre de 2020, ratificamos la clasificación de [Aguas Andinas](#) en categoría AA+/Estable, luego de evaluar el [acuerdo de venta de su participación directa e indirecta en ESSAL](#) a Algonquin Power & Utilities Corp.

Lo anterior, dado que consideramos que la desconsolidación de ESSAL no representaba un impacto significativo en su balance, estado de resultados y estado de flujo de efectivo. Así, ESSAL representaba en torno al 10% de los activos, pasivos, patrimonio y deuda de Aguas Andinas y en términos de resultados, Aguas Andinas opera con mayores márgenes que ESSAL, lo que implica que luego de la enajenación, los indicadores de deuda de Aguas Andinas mejorarían en cierta medida respecto a los de junio 2020, que fueron los estados financieros utilizados para la evaluación.

Respecto a la operación propiamente tal, el 11 de septiembre se informó que Aguas Andinas había alcanzado un acuerdo con Algonquin Power & Utilities Corp. para la venta del 100% de la participación directa e indirecta que tenía sobre ESSAL (53,51%). El valor de transacción fue por US\$ 92,3 millones, lo que reflejaría un efecto en los resultados de Aguas Andinas de \$7.000 millones aproximadamente (después de impuestos).

En noviembre, ICR clasificó la nueva línea de efectos de comercio de [Santander Consumer](#) en categoría N1+/AAA, lo que tiene estrecha relación con su rating de solvencia de AAA
Evolución clasificación Santander Consumer Finance



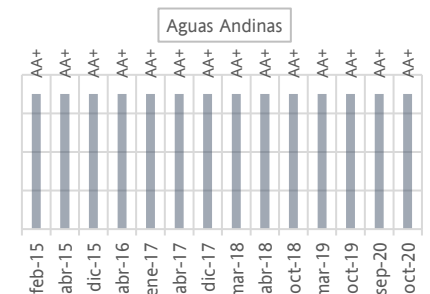
Fuente: ICR



ANALISTAS SANTANDER CONSUMER

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

En septiembre, ICR ratificó la clasificación de [Aguas Andinas](#), luego de evaluar la venta de su participación en ESSAL
Evolución clasificación Aguas Andinas



Fuente: ICR



ANALISTAS AGUAS ANDINAS

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

CEMENTOS BÍO BÍO

Hecho relevante

En octubre de 2020, ratificamos la clasificación de [Cementos Bío Bío](#) en categoría A+/Estable, luego de evaluar el hecho esencial informado a la Comisión para el Mercado Financiero en el que se informó que [Yura Chile adquirió la totalidad de las acciones de Inversiones ALB](#), transacción que representó el 19,03% del capital social de Cementos Bío Bío S.A.

En dicho comunicado indicamos que el ingreso de Yura Chile SpA (empresa subsidiaria de Yura S.A. e integrante de Grupo Gloria en Perú) a la propiedad de Cementos Bío Bío no afectaría el desempeño operacional y financiero de la empresa, por lo que la transacción tendría nulo impacto en el perfil de riesgo del negocio de la compañía. Ante esto, no se realizaron modificaciones sobre el rating y tendencia de la sociedad, manteniendo nuestra opinión sobre su modelo de negocios, y principales fortalezas y debilidades crediticias.

Respecto a la operación, la compra de las acciones de Inversiones ALB ascendió a US\$ 46.842.430 y se materializó considerando que durante septiembre de 2020 perdió vigencia el pacto de accionistas y acuerdo conjunto de Cementos Bío Bío, donde se establecía que cada uno de los miembros, ya sea individuales o en sociedad, estarían obligados a actuar en conjunto en la enajenación de acciones de la compañía.

CLÍNICA LAS CONDES

Hecho relevante

En agosto de 2020, ratificamos la clasificación de [Clínica Las Condes \(CLC\)](#) en categoría A-/En Observación, luego de evaluar el [cambio en el tratamiento contable de la cuenta propiedades plantas y equipos \(PPE\) y el rescate voluntario de bonos](#) serie B y F anunciado por la compañía.

El 23 de julio de 2020, el directorio de CLC aprobó sustituir el tratamiento contable del rubro propiedades, planta y equipo (PPE) de la Norma Internacional Contable 16, desde el método del costo al método de revaluación. Pese a que lo anterior entregó mayor flexibilidad a la compañía en relación con el cumplimiento de las restricciones financieras —al incrementar las cuentas de patrimonio y PPE—, además de permitir mayores niveles de apalancamiento, consideramos que esto no implicó un cambio en el nivel de riesgo de la compañía, pues las mejoras no provinieron de un fortalecimiento operacional con efecto en flujos, o de una reducción significativa en el stock de deuda.

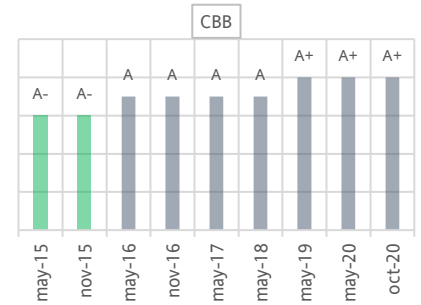
Durante el mismo mes, la compañía anunció la opción de rescate anticipado de bonos series B y F, inicialmente por un monto total de UF 300.000 en cada serie por concepto de capital insoluto, considerando en el proceso una tasa de descuento de UF + 4,66% para los bonos serie B y de UF + 4,42% para los bonos serie F.

En ese momento, estimamos que, aun cuando el rescate de bonos mejoraría levemente ciertos indicadores crediticios, la ejecución completa de la operación o por un porcentaje relevante del monto anunciado disminuiría los niveles de liquidez de la empresa, en un entorno sectorial afectado por la propagación del COVID-19 en el país. Si bien la caja de CLC creció significativamente en el segundo trimestre de 2020, la contingencia sanitaria aún sigue en curso, por lo que continúa siendo un factor de incertidumbre.

De este modo, opinamos que tanto el cambio contable como el rescate de bonos no implicaron un fortalecimiento financiero en el corto plazo, lo que sustentó nuestra decisión de ratificar la clasificación y tendencia asignada a CLC.

En octubre, ICR ratificó la clasificación de [Cementos Bío Bío](#), luego de evaluar la entrada de Yura a la propiedad

Evolución clasificación Cementos Bío Bío



Fuente: ICR

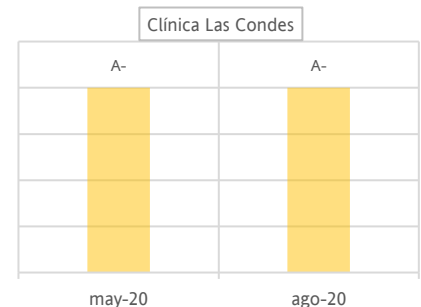


ANALISTAS CEMENTOS BÍO BÍO

| Contacto | Cargo | e-mail |
|-----------------|-----------------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Makarena Gálvez | Subgerente de Clasificación | mgalvez@icrchile.cl |

En agosto, ICR ratificó la clasificación de [Clínica Las Condes](#), luego de evaluar el cambio de tratamiento contable del rubro PPE y el eventual rescate de bonos

Evolución clasificación Clínica Las Condes



Fuente: ICR



ANALISTAS CLÍNICA LAS CONDES

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

COCA-COLA EMBONOR

Hecho relevante

En agosto de 2020, ratificamos la clasificación de [Coca-Cola Embonor](#) en categoría AA/Estable, luego de la evaluación del hecho relevante relacionado con el [contrato de distribución](#) suscrito por Cervecerías Chile con Embotelladora Andina y Coca-Cola Embonor.

El acuerdo estipula que el contrato de distribución se extenderá por cinco años a partir de noviembre de 2020, pudiendo ser renovado, e incluye las marcas Corona, Stella Artois, Budweiser, Becker, entre otras.

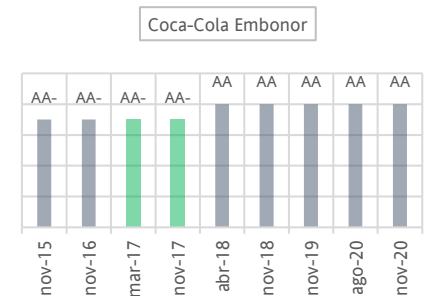
Pese a que el contrato de distribución no afecta la clasificación crediticia de la compañía, se ajusta a la estrategia de crecimiento que han estado siguiendo los embotelladores chilenos mediante la multicategoría de productos, aun cuando ello esté asociado a un margen inferior por este concepto.

En el comunicado indicamos que pese a que era prematuro evaluar el real impacto que tendría la distribución de estos productos para la empresa, en el mejor escenario se podrían producir mayores ventas asociadas a la oferta de multicategorías, produciendo sinergias con el *pool* de productos ya existentes. En un escenario neutral, se incrementaría el volumen en una cifra equivalente a la venta de los últimos 12 meses de los productos incluidos en el contrato y en un escenario negativo, bajo el supuesto que la distribución no se desarrolle exitosamente de acuerdo con el plan, estas marcas podrían llegar a perder *market share*, dado el desafío que implica la distribución de un volumen tan significativo.

Al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos la clasificación de Coca-Cola Embonor hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

En agosto, ICR ratificó la clasificación de **Embonor**, luego de evaluar el contrato de distribución suscrito por Cervecerías Chile con los embotelladores de Coca-Cola

Evolución clasificación Coca-Cola Embonor



Fuente: ICR



ANALISTAS COCA-COLA EMBONOR

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

COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS

Hecho relevante

En agosto de 2020, ratificamos la clasificación de [Compañía Cervecerías Unidas](#) en categoría AA+/Estable, luego de evaluar el impacto que tendría en la compañía el [contrato de distribución](#) suscrito por Cervecerías Chile con Embotelladora Andina y Coca-Cola Embonor.

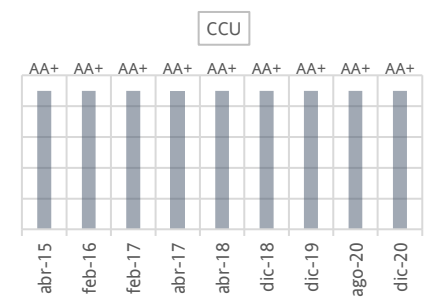
En dicho comunicado indicamos que para CCU, como competidor de Cervecerías Chile en productos alcohólicos y de los embotelladores en productos no alcohólicos, se enfrentaba a tres principales escenarios:

- En un escenario positivo, esto es, que la distribución tuviese problemas logísticos dada la gestión inicial que implica incorporar volúmenes y categorías tan relevantes, CCU podría alcanzar cierta mejora en su posición de mercado.
- En un escenario neutral, vale decir, donde sólo existe cambio de distribuidor por parte de Cervecerías Chile, no debería existir ningún impacto para CCU al corto plazo.
- En un escenario negativo, es decir, en la medida que la distribución de las marcas estipuladas en el contrato a través de Coca-Cola Embonor y Embotelladora Andina sea exitosa y se aumenten los volúmenes comercializados del resto de las categorías, CCU podría perder *market share* en cifras que no era posible cuantificar en ese momento.

Al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos la clasificación de CCU hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

En agosto, ICR ratificó la clasificación de **CCU**, luego de evaluar el contrato de distribución suscrito por Cervecerías Chile con los embotelladores de Coca-Cola

Evolución clasificación Compañía Cervecerías Unidas



Fuente: ICR



ANALISTAS CCU

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

COMPAÑÍA INDUSTRIAL EL VOLCÁN

Hecho relevante

En diciembre de 2020, ratificamos la clasificación de [Compañía Industrial El Volcán](#) en categoría AA-/Estable, luego de evaluar el impacto que tendría en el perfil del negocio y financiero la [asociación entre El Volcán y el Grupo Saint Gobain](#) para el desarrollo de negocios en conjunto.

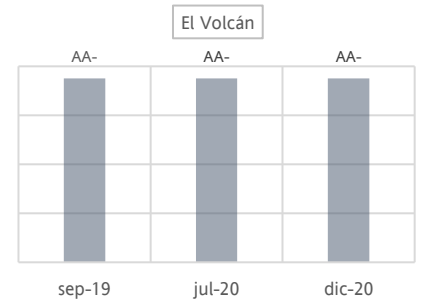
Opinamos que la materialización de la operación en Perú le permitiría a El Volcán beneficiarse de la experiencia y trayectoria de Saint Gobain, favoreciendo su afianzamiento en el mercado peruano. Asimismo, la consolidación de El Volcán en Argentina del brazo de Saint Gobain, ubicaría a la compañía como un actor importante en este mercado, mejorando su posición desde exportador a productor de yesos. En cada uno de los negocios, la compañía participará a través del 45% de la propiedad.

Dado esto, consideramos que el grado de diversificación regional y el posicionamiento de mercado de El Volcán se verán reforzados al mejorar su participación en Latinoamérica, ampliando las alianzas que mantiene con Saint Gobain (inicialmente en Brasil y Colombia), expandiéndolas a Perú y Argentina. Sin embargo, estimamos que los flujos de estas operaciones no generarían gran impacto en los resultados de la compañía en el corto plazo, por lo que la operación continuaría altamente concentrada en Chile, donde se expone a la volatilidad del segmento de infraestructura y construcción.

Respecto a las características de las transacciones, estas se desarrollarían durante el primer semestre de 2021 y conjuntamente, su valor ascendería a US\$ 36,20 millones. Ante esto, decidimos mantener nuestra opinión sobre la situación financiera de El Volcán, dado que estimamos que los principales indicadores crediticios no se deteriorarían de manera relevante ni sostenida a raíz de la concreción de las alianzas.

En diciembre, ICR ratificó la clasificación de [El Volcán](#), luego de evaluar la asociación con Saint Gobain

Evolución clasificación Cía. Industrial El Volcán



Fuente: ICR

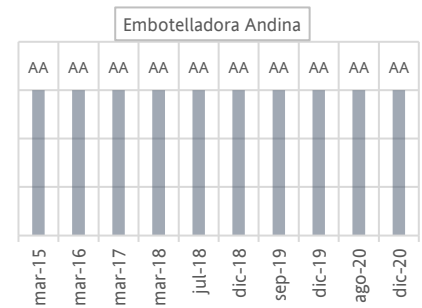


ANALISTAS CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN

| Contacto | Cargo | e-mail |
|-----------------|-----------------------------|---------------------|
| Fernando Villa | Gerente Corporaciones | fvilla@icrchile.cl |
| Makarena Gálvez | Subgerente de Clasificación | mgalvez@icrchile.cl |

En agosto, ICR ratificó la clasificación de [Embotelladora Andina](#), luego de evaluar el contrato de distribución suscrito por Cervecerías Chile con los embotelladores de Coca-Cola

Evolución clasificación Embotelladora Andina



Fuente: ICR



ANALISTAS EMBOTELLADORA ANDINA

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

EMBOTELLADORA ANDINA

Hecho relevante

En agosto de 2020, ratificamos la clasificación de [Embotelladora Andina](#) en categoría AA/Estable, luego de la evaluación del hecho relevante relacionado con el [contrato de distribución](#) suscrito por Cervecerías Chile con Embotelladora Andina y Coca-Cola Embonor.

El acuerdo estipula que el contrato de distribución se extenderá por cinco años a partir de noviembre de 2020, pudiendo ser renovado e incluye las marcas Corona, Stella Artois, Budweiser, Becker, entre otras.

Pese a que el contrato de distribución no afecta la clasificación crediticia de la compañía, se ajusta a la estrategia de crecimiento que han estado siguiendo los embotelladores chilenos mediante la multicategoría de productos, aun cuando ello esté asociado a un margen inferior por este concepto.

En el comunicado indicamos que pese a que era prematuro evaluar el real impacto que tendría la distribución de estos productos para la empresa, en el mejor escenario se podrían producir mayores ventas asociadas a la oferta de multicategorías, produciendo sinergias con el *pool* de productos ya existentes. En un escenario neutral, se incrementaría el volumen en una cifra equivalente a la venta de los últimos 12 meses de los productos incluidos en el contrato y en un escenario negativo, bajo el supuesto que la distribución no se desarrolle exitosamente de acuerdo con el plan, estas marcas podrían llegar a perder *market share*, dado el desafío que implica la distribución de un volumen tan significativo.

Al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos la clasificación de Embotelladora Andina hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS

Hecho relevante

En septiembre de 2020, ratificamos la clasificación de [Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos \(ESSAL\)](#) en categoría AA/En Observación, luego de evaluar el [acuerdo de venta](#) de la totalidad de participación de Aguas Andinas en la sociedad a Algonquin Power & Utilities Corp. Lo anterior, dada la existencia de aristas pendientes de cerrarse (principalmente, cierre del expediente de caducidad para las concesiones de producción y distribución de agua potable de la localidad de Osorno), sumado a la toma de control que debe materializar Algonquin los próximos meses.

Si bien consideramos que el nuevo controlador presenta una sólida situación financiera (BBB, internacional), que podría significar un apoyo para ESSAL, de ser necesario, al ser un proceso en desarrollo, no se conocen los lineamientos de gobierno corporativo ni de inversión que aplicaría este nuevo controlador al emisor, lo que estimamos se visibilice recién hacia 2021-2022. Conforme el foco estratégico de Algonquin permita mantener adecuada la fortaleza financiera de ESSAL, su clasificación podría volver a Estable los siguientes 12-18 meses, período en el que estimamos podría, además, estar cerrado el expediente de caducidad de las concesiones.

Respecto a la operación propiamente tal, el 11 de septiembre se informó que Aguas Andinas había alcanzado un acuerdo con Algonquin Power & Utilities Corp. para la venta del 100% de la participación directa e indirecta que tenía sobre ESSAL (53,51%). El valor de transacción fue por US\$ 92,3 millones, lo que reflejaría un efecto en los resultados de Aguas Andinas de \$7.000 millones aproximadamente (después de impuestos).

SMU

Hecho relevante

En octubre de 2020, ratificamos la clasificación de [SMU](#) en categoría A-/Positiva, luego de evaluar el acuerdo vinculante entre la compañía y FEMSA para la [venta de OK Market](#).

SMU anunció la celebración de un acuerdo vinculante entre Supermercados Chile S.A. e Inversiones SMU SpA, con FEMSA Comercio, S.A. de C.V., para la venta del 100% del capital accionario de OK Market, junto a la mercadería que se encuentre en las tiendas a la fecha del cierre de la transacción. La venta contempla un precio de UF 1.515.965, y está sujeta a la aprobación por parte de las autoridades de competencia respectivas.

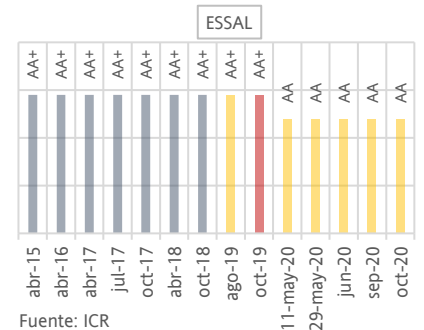
A pesar de que el formato de conveniencia de SMU presentó buenas tasas de crecimiento durante los últimos años, la operación no modifica nuestras perspectivas de clasificación para SMU, puesto que las ventas de OK Market solo representan un 2% de las ventas consolidadas del holding aproximadamente.

Además, el flujo entrante de la operación se destinará al financiamiento del plan estratégico 2020-2022, que representa la continuidad del plan CIMA (2017-2019), con el cual SMU logró avances importantes en su fortalecimiento financiero y del negocio, que implicaron constantes alzas en su clasificación de riesgo por parte de ICR.

De esta manera, mantuvimos nuestro outlook positivo sobre el rating de SMU, el que se fundamenta en el proceso de consolidación financiera y del negocio de la empresa, potenciado por su nuevo plan estratégico, y que conduciría eventualmente a un alza de clasificación en un entorno económico y político que permita realizar proyecciones más certeras.

En septiembre, ICR ratificó la clasificación de **ESSAL**, tras evaluar el impacto del cambio de controlador de la compañía

Evolución clasificación Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos



Fuente: ICR

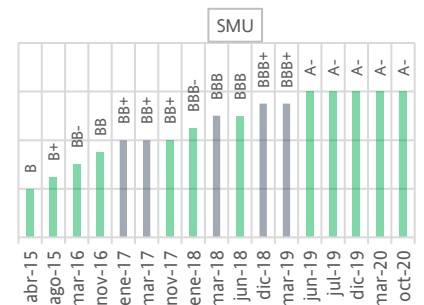


ANALISTAS ESSAL

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

En octubre, ICR ratificó la clasificación de **SMU**, tras evaluar el impacto de la eventual venta de OK Market

Evolución clasificación SMU



Fuente: ICR



ANALISTAS SMU

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

SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA

Hecho relevante

En septiembre de 2020, ratificamos la clasificación de [Sociedad de Inversiones Pampa Calichera](#) en categoría A-/En Observación, luego de evaluar los refinanciamientos anunciados por la compañía y los [altos montos de deuda próximos a vencer](#).

En vista de los vencimientos relevantes de deuda programados para septiembre y diciembre de 2020, Pampa Calichera anunció inicialmente el refinanciamiento de créditos con Banco Security, BTG Pactual Chile y BTG Pactual S.A. – Cayman Branch, a los que posteriormente se sumó Banco Consorcio. Con esto, Pampa Calichera logró liberar su perfil de amortización al corto plazo.

En esa instancia, mencionamos la importancia que tenía la materialización del aumento de capital para reducir el stock de deuda de la compañía, puesto que, si bien los refinanciamientos entregaron holgura al corto plazo, la concentración de vencimientos sigue persistiendo al mediano plazo. De este modo, ratificamos la tendencia En Observación, a la espera que se definiera específicamente el destino de los recursos.

Asimismo, hicimos hincapié en que la tendencia asignada también incorpora la evolución de las variables que influyen en el valor de las prendas que garantizan la deuda de Pampa Calichera (acciones de SQM), por lo que una estabilización del *outlook* ocurriría conforme la compañía presente un grado de holgura sostenido en el tiempo en términos de acciones libres de gravámenes, lo que aún está en evaluación puesto que la pandemia todavía incorpora incertidumbre sobre la evolución de los mercados en el corto plazo.

CARDIF RENTAS VITALICIAS (EX SCOTIA SEGUROS DE VIDA)

Hecho relevante

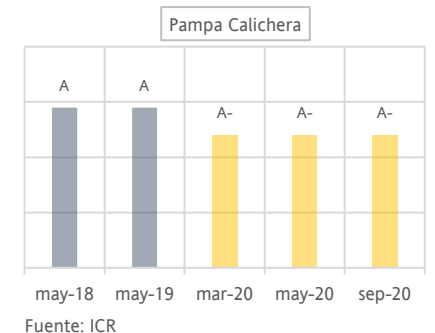
En diciembre de 2020, anunciamos el [retiro de clasificación](#) de [Cardif Rentas Vitalicias S.A.](#), debido a la finalización del contrato de clasificación de riesgo, originado por la fusión entre esta compañía y Compañía de Seguros BNP Cardif Seguros de Vida S.A.

Respecto a esta operación, 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.). En diciembre 2020, se concretó este acuerdo, por lo que las operaciones de la sociedad disuelta fueron absorbidas por BNP Paribas Cardif Seguros de Vida.

[BNP Paribas Cardif Seguros de Vida](#), por su parte, 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.

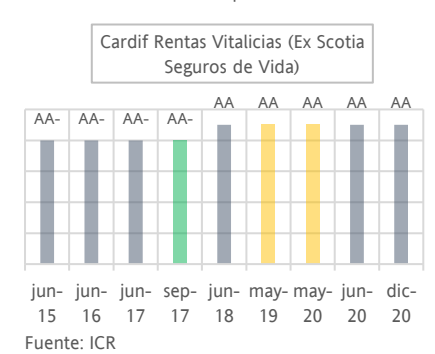
En septiembre, ICR ratificó la clasificación de [Pampa Calichera](#), tras evaluar los refinanciamientos de deuda anunciados



ANALISTAS PAMPA CALICHERA

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

En diciembre, ICR retiró las clasificaciones de [Cardif Rentas Vitalicias](#) luego de su fusión con Cía. de Seguros BNP Cardif Seguros de Vida



ANALISTAS CARDIF RENTAS VITALICIAS

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

REPORTES SECTORIALES

Segundo semestre 2020

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

| INDUSTRIA | ESTUDIO | FECHA |
|--------------------|---|--------|
| General | Compilado de clasificaciones al primer semestre 2020 | Jul-20 |
| Retail | Proyecciones sobre la industria del retail continúan desfavorables, con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional durante 2021 | Jul-20 |
| Telecomunicaciones | Actualización de perspectivas confirma que industria de telecomunicaciones es uno de los sectores más resilientes en el contexto de la pandemia | Jul-20 |
| Seguros | Resultado de inversiones Compañías de Seguro de Vida al 2Q-20 | Ago-20 |
| Tecnología | Pese al fuerte shock provocado por la crisis sanitaria y los recortes presupuestarios, las perspectivas para el sector TI se mantienen estables | Sep-20 |
| Telecomunicaciones | Despliegue del 5G: Una nueva era que impactará la oferta de servicios de las telecos e impulsará el avance tecnológico en diversos sectores | Nov-20 |
| General | Covenants 2Q-20: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos | Nov-20 |
| Energía | Modificaciones a procesos de licitaciones de suministro, primeros indicios para la portabilidad eléctrica | Nov-20 |
| Seguros | Resultado de inversiones Compañías de Seguro de Vida al 3Q-20 | Dic-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.