



ACCIÓN DE RATING

24 de marzo, 2020

Nueva línea de bonos

RATINGS

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Bonos	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

Andree Palet +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
apalet@icrchile.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Informe de nueva línea y series de bonos

ICR clasifica en categoría AAA/Estable, la nueva línea de bonos (en proceso de inscripción) de Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) y las series con cargo a esta línea.

La clasificación asignada se fundamenta en la garantía explícita del Estado de Chile con que cuentan estos instrumentos, de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión y en lo que establecerá el decreto supremo emitido por el Presidente de la República.

Lo anterior implica que el Estado de Chile, a través de la Tesorería General de la República, se obliga a pagar de forma irrevocable e incondicional, cuando lo requiera el representante de los tenedores de bonos, el capital, reajustes e intereses, incluidos intereses moratorios que deba pagar el emisor en virtud de la emisión de bonos, por lo cual, el servicio de los bonos no es dependiente de los flujos de caja que genere EFE.

Respecto a esto último, aun cuando ICR evalúa el negocio que desarrolla Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) y su situación financiera correspondiente, su solvencia no es directamente aplicable a los instrumentos de deuda, los cuales, al contar con garantía explícita del Estado de Chile, adoptan la clasificación de su aval, quedando clasificados, por tanto, en categoría AAA.

Por su parte, la nueva línea por un monto máximo de UF 3.870.000 con un plazo de 35 años, sería destinada en su totalidad al financiamiento de proyectos de inversión.

Respecto a la operación, esta compañía consistentemente genera EBITDA negativo, razón por la cual sus déficits deben ser cubiertos por su controlador mediante compensaciones económicas y mediante la garantía de sus obligaciones financieras para permitir el cumplimiento de su plan de inversiones.

Con todo, ICR destaca la amplia trayectoria con que cuenta esta empresa en conjunto con su amplia cobertura geográfica y el alcance de sus servicios. Contrarresta parcialmente estas fortalezas, el grado de competencia que enfrenta EFE y los riesgos asociados a desastres naturales, de infraestructura y de demanda, todos influyendo en la eventual necesidad de mayor Capex.

Clasificación de riesgo del negocio

Amplia trayectoria en el negocio ferroviario con una extensa red a lo largo del país

La empresa es controlada en su totalidad por el Estado de Chile (A1 por Moody's), con 135 años de trayectoria en la industria ferroviaria, abarcando gran parte del territorio nacional, a través de una red ferroviaria de 2.300 kilómetros.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un adecuado grado de diversificación en sus áreas de negocio, que abarcan desde el transporte de pasajeros y carga, hasta el negocio inmobiliario, por medio de arriendos, ataviesos y paralelismos.

EFE se define como un bien de uso público subsidiado por el Estado que, si bien compite con otros medios de transporte como buses interurbanos, camiones y autos particulares, su red de ferrocarriles tiene cobertura desde la primera hasta la décima región.

Los servicios de pasajeros se concentran desde la Región Metropolitana hasta la Región de Los Lagos, mientras que los trenes de carga operan en casi toda la red ferroviaria.

Política de seguros orientada a cubrir riesgos por daños a la infraestructura

Las catástrofes naturales y la acción de terceros podrían afectar la infraestructura de la compañía y, por ende, el normal funcionamiento de los servicios de transporte de pasajeros y de carga, afectando los ingresos de la matriz y sus filiales.

Para mitigar en parte lo anterior, la empresa cuenta con una política de seguros orientada a cubrir dichos daños. Históricamente, el deterioro de la infraestructura ha implicado elevadas inversiones para preservar los activos de la empresa y mantener controlado el riesgo operacional de los trenes, junto con mejorar la competitividad de los servicios de carga de pasajeros.

Fuerte dependencia de los ingresos por la demanda de pasajeros

Los ingresos de la empresa presentan riesgo de volumen, por cuanto dependen de la afluencia de pasajeros y de los tonelajes de carga en los servicios de transporte, lo que se encuentra estrechamente correlacionado con la actividad económica, y particularmente con los sectores minería, forestal e industrial, para el caso del transporte de carga.

En relación a la crisis sanitaria por la cual atraviesa el país, producto de la rápida propagación que ha tenido el covid-19, se espera una fuerte contracción en el volumen de pasajeros y una menor actividad económica en los sectores a los cuales EFE presta servicios de carga, impactando los resultados del primer semestre de la compañía, lo cual, de no contenerse, podría extenderse al resto del año.

Por su parte, el sector empresarial ha estado tomando medidas para apoyar a contener la propagación del virus en el país. Entre las medidas se busca una menor afluencia y traslado de personas, afectando con ello la demanda de pasajeros. Lo anterior, tendría un impacto negativo para la compañía, donde a septiembre de 2019, cerca del 51% de los ingresos provino del servicio de pasajeros.

En nuestra opinión, aun cuando la demanda disminuya significativamente de modo tal de afectar los ingresos y flujo de la compañía, la capacidad de pago de EFE no se vería alterada dadas las garantías explícitas con que cuentan los instrumentos de deuda de la empresa y las compensaciones entregadas por el Estado de Chile para cubrir su déficit operacional.

ÁREAS DE NEGOCIO

Servicios de pasajeros, opera sus servicios a través de tres filiales:

- Tren central
- Metro Valparaíso
- Fesur

Asimismo, se encarga de la operación de los servicios de trenes turísticos y culturales.

Negocio de carga, este servicio lo realizan empresas porteadoras, quienes a su vez sostienen relación directa con los generadores de carga. Estos porteadores mantienen con EFE un contrato de acceso, el que regula los derechos y obligaciones entre las partes en el uso de la infraestructura ferroviaria.

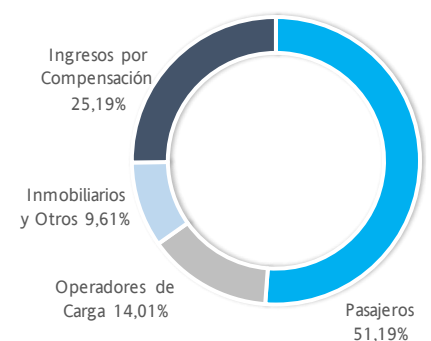
Actualmente, EFE cuenta con dos empresas porteadoras de carga: **FEPASA** y **TRANSAP**, que operan desde los años 1994 y 2000, respectivamente. Entre los principales productos transportados destacan los sectores forestal, minería e industrial.

Negocio inmobiliario, este segmento está orientado a la explotación comercial de los bienes inmuebles (terrenos y edificaciones), mediante construcción, desarrollo de proyectos inmobiliarios, y a la administración y comercialización, a través de arriendos (comerciales o habitacionales) y cobros por ataviesos y paralelismo en la vía férrea.

Fuente: Elaboración propia con memoria anual 2018

A septiembre de 2019, alrededor de un 51% de los ingresos provino de los servicios de pasajeros

Proporción de los ingresos por tipo de actividad (%)



Fuente: Análisis razonado

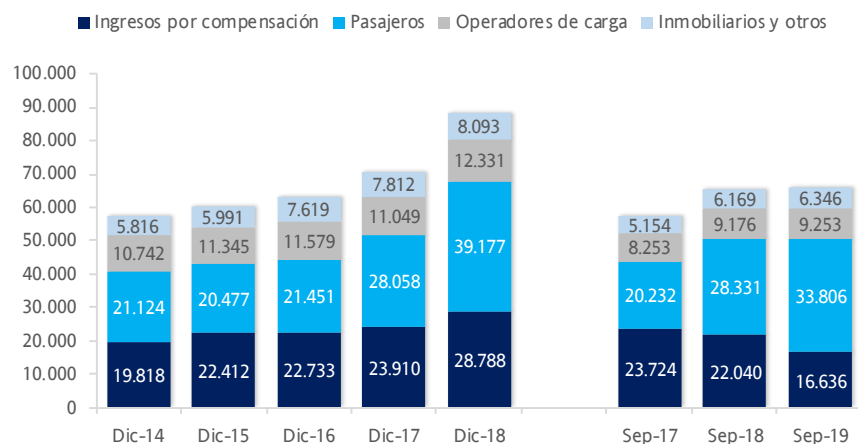
Evaluación de la fortaleza financiera

Aumento de ingresos operacionales contrarrestados en parte por menores compensaciones

A septiembre de 2019, la compañía reportó ingresos de actividades ordinarias por \$66.040 millones, representando un leve aumento de 0,5% respecto a los primeros nueve meses de 2018. El crecimiento anterior se explica por mayores ingresos en los segmentos de transporte de pasajeros (+19,3%), operadores de carga (+0,8%) e inmobiliarios y otros servicios (+2,9%), lo que fue contrarrestado, en parte, con menores ingresos por compensaciones (-24,5%) asociados a transferencias fiscales para cubrir costos operacionales.

Ingresos totales sin variación significativa pese a mayores ingresos operacionales

Evolución de ingresos por tipo de actividad (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Destaca dentro del período, el efecto positivo de las operaciones de los metrotrenes Nos y Rancagua en la generación de ingresos —provenientes de la filial Tren Central—, los que aumentaron 35,3% en comparación a septiembre de 2018, representando un 49% de los ingresos totales del segmento de transporte de pasajeros. Al cierre de septiembre de 2019, la filial Tren Central transportó un total de 19,3 millones de pasajeros, cifra 29,3% superior respecto a septiembre de 2018.

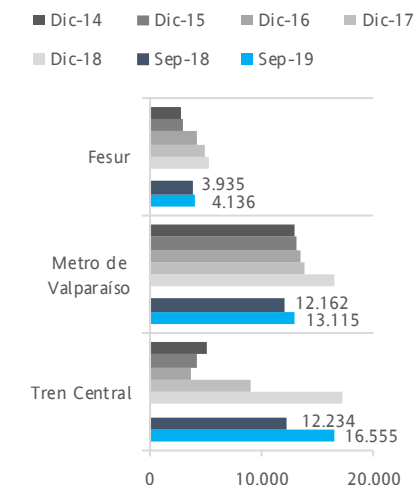
La filial Metro Valparaíso también presentó una mejora respecto a septiembre de 2018, con un incremento de 3,8% en el número de pasajeros transportados, y un crecimiento de 7,8% en términos de ingresos.

La filial Fesur, por su parte, aumentó sus ingresos 5,1% respecto a septiembre de 2018, principalmente por mayor actividad de Biotren, que conecta a Coronel con Talcahuano, Hualpén, Concepción, San Pedro, Chiguayante y Hualqui. El total de pasajeros de Fesur, en tanto, llegó a 4,6 millones a septiembre de 2019, cifra 9,1% superior a los pasajeros transportados durante los primeros nueve meses de 2018.

Al cierre de septiembre de 2019, la compañía redujo el déficit de EBITDA bruto¹ en \$5.474 millones respecto al mismo período de 2018, debido principalmente a que el efecto positivo del aumento en los ingresos mencionado fue mayor a la variación de los costos de ventas y administración, respecto a los nueve primeros meses de 2018. En relación con la mejora operacional, el margen EBITDA pasó desde -33,5% a septiembre de 2018 hasta -25,1% a septiembre de 2019.

Ingresos aumentaron en las principales filiales de transporte de pasajeros

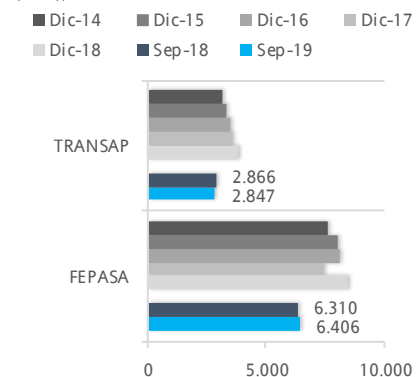
Ingresos por servicio de pasajeros (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos generados por parte de los porteadores privados, se mantuvieron constantes

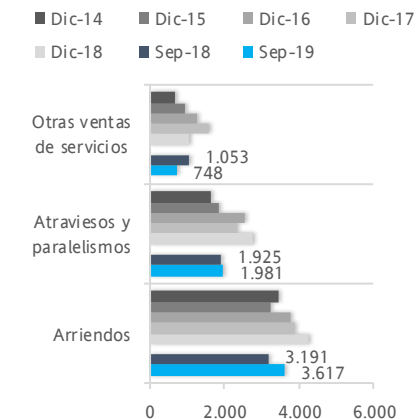
Ingresos por empresas operadoras de carga (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos por arrendamientos aumentaron 13,4% respecto a septiembre de 2018

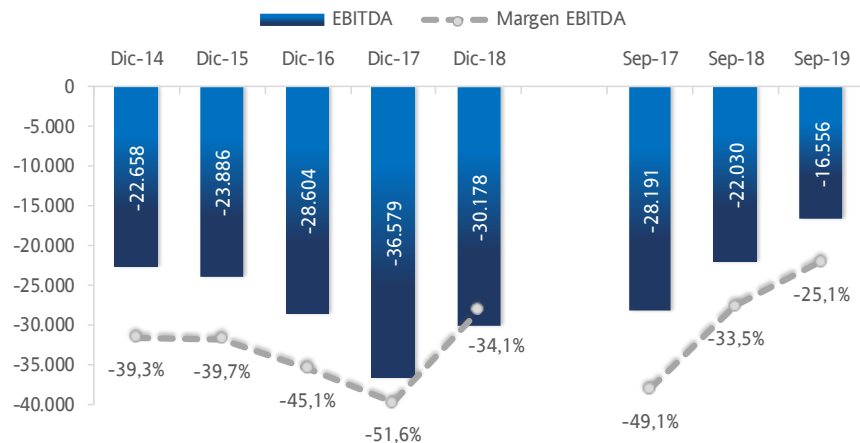
Ingresos por operaciones inmobiliarias y otros servicios (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

EBITDA mejoró 25% respecto a septiembre de 2018

Evolución EBITDA antes de compensaciones (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

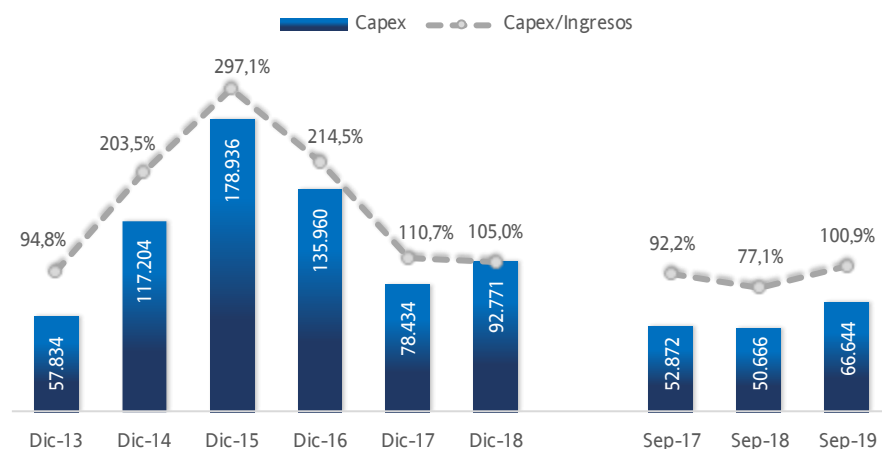
La pérdida del ejercicio fue de -\$34.476 millones disminuyendo el déficit en \$3.183 millones respecto a septiembre de 2018, compuesta principalmente por la depreciación y amortización del periodo, mayores gastos financieros y los reajustes de la deuda financiera.

El actual plan de inversión 2017 – 2019, presupuestado por un valor de US\$555,7 millones, se encuentra financiado mediante aportes fiscales (28,8%), endeudamiento con garantía del Estado (65,5%) y el resto mediante recursos propios de la compañía. Este plan considera la compra de material rodante para la filial Fesur, el mantenimiento de puentes y defensas fluviales, reposición de infraestructura de vías, la protección y desnivelación de cruces y el inicio de la construcción del nuevo puente Biobío.

A septiembre de 2019, la compañía desembolsó un monto de \$66.644 millones en inversiones, lo que representó un 100,9% de los ingresos del periodo, y un aumento de 31,5% respecto al Capex² del mismo periodo del año anterior.

El incremento del Capex durante años anteriores considera el proyecto Rancagua Express

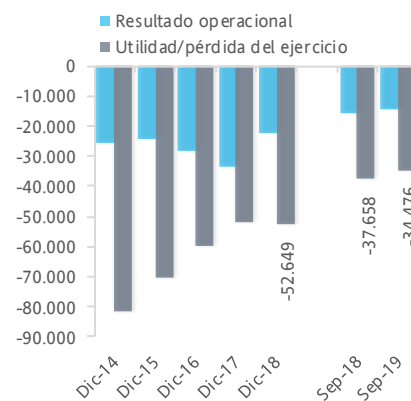
Capex (MM\$) y Capex/ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

Pérdida del ejercicio disminuyó 8,45% respecto a septiembre de 2018

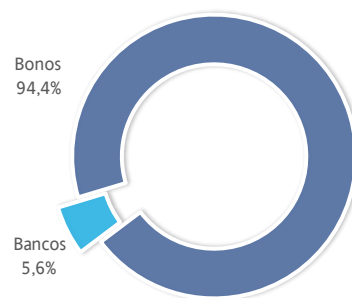
Resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Bonos son el principal instrumento de deuda

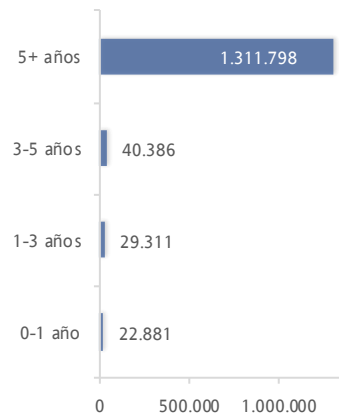
Estructura de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Deuda financiera concentrada al largo plazo

Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Uso de deuda con garantía estatal como principal medio de financiamiento

Al ser un servicio de uso público subsidiado por el Estado, con déficit operacional y patrimonio negativo, los indicadores financieros normalmente utilizados para la clasificación de riesgo corporativa no aplican para EFE, puesto que las emisiones de deuda pública de la empresa cuentan con garantía explícita del Estado de Chile.

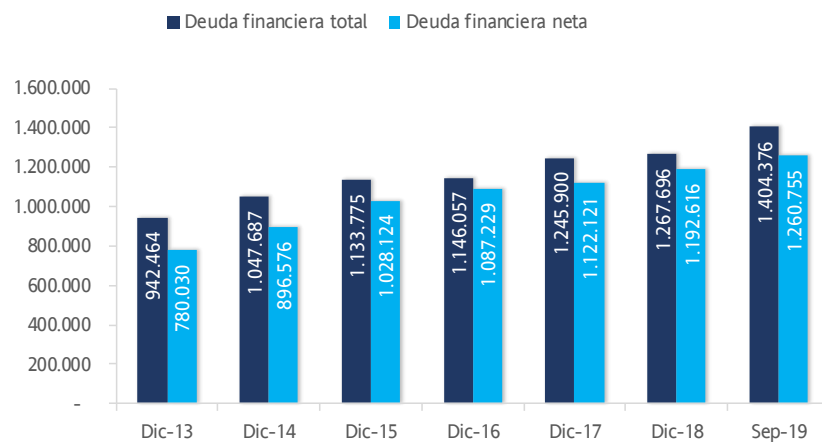
En abril de 2019 se materializó la colocación del bono serie AD por UF 3,6 millones, cuyo monto fue destinado a refinanciar deuda del corto plazo y financiar los proyectos de inversión contemplados en el plan trienal 2017-2019 de la compañía.

La deuda financiera³ ha venido aumentando a una tasa anual compuesta de 6,1%, entre diciembre de 2013 y diciembre de 2018. A septiembre de 2019 EFE alcanzó una deuda financiera de \$1.404.376 millones, lo que representa un aumento de 10,8% respecto a diciembre de 2018. El 1,6% del total de estas obligaciones se encuentra concentrada en el corto plazo y el 98,4% en el largo plazo.

Por su parte, la deuda financiera neta⁴ alcanzó \$1.260.755 millones a septiembre de 2019, lo que representa un aumento de 5,71% (+\$68.139 millones) respecto a diciembre de 2018.

Constante crecimiento del stock de deuda

Evolución deuda financiera total y neta (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión. Para el caso de EFE, la evaluación del riesgo del negocio y otros antecedentes se encuentran detallados en la [Reseña Anual de Clasificación \(diciembre de 2019\)](#).

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada. Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La empresa se encuentra en proceso de inscripción de una línea de bonos cuyas características se ajustan al resto de sus obligaciones con tenedores de bonos, esto es, garantía explícita otorgada por el Estado de Chile, razón por la cual, se asigna una clasificación de categoría AAA.

Principales características del instrumento

Instrumento	Línea de bonos
Monto	UF 3.870.000
Plazo	35 años
Rescate anticipado	No contempla
Garantías	Garantía soberana (Garantía del Estado de Chile)
Uso de los fondos	100% financiamiento proyectos de inversión

Fuente: Elaboración propia con información de escritura de emisión.

Lo anterior significa, por tanto, que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

En conjunto con esta nueva línea de bonos, la empresa se encuentra en proceso de inscripción de nuevas series con cargo a esta línea, según el siguiente detalle:

Principales características de las series de bonos

Instrumento	Serie AE	Serie AF	Serie AG
Monto	UF 3.870.000	UF 3.870.000	UF 3.870.000
Fecha de vencimiento	01-abr-40	01-abr-45	01-abr-50
Tasa de interés	1,50%	1,50%	1,50%
Rescate anticipado	No contempla	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información de escritura de emisión.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo	
01-jul-13	AAA	Estable	Reseña anual	
28-oct-13	AAA	Estable	Nuevo instrumento	
30-may-14	AAA	Estable	Reseña anual	
15-may-15	AAA	Estable	Nuevo instrumento	
29-may-15	AAA	Estable	Reseña anual	
31-may-16	AAA	Estable	Reseña anual	
01-dic-16	AAA	Estable	Nuevo instrumento	
31-may-17	AAA	Estable	Reseña anual	
31-may-18	AAA	Estable	Reseña anual	
31-dic-18	AAA	Estable	Reseña anual	
07-feb-19	AAA	Estable	Nuevo instrumento	
31-dic-19	AAA	Estable	Reseña anual	
17-mar-20	AAA	Estable	Nuevo instrumento	

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-18	sept-19
Activos corrientes	286.617	230.989	162.826	230.094	181.461	129.022	188.621
Activos no corrientes	1.102.715	1.275.925	1.348.004	1.396.225	1.446.081	1.406.074	1.458.710
Activos totales	1.389.332	1.506.915	1.510.830	1.626.319	1.627.543	1.535.096	1.647.331
Efectivo y equivalentes	96.679	64.826	55.997	80.393	45.487	25.127	38.404
Otros activos financieros corrientes	54.432	40.825	2.831	43.387	29.593	63.029	105.217
Inventarios	103	279	118	173	330	210	306
Pasivos corrientes	150.190	112.309	92.978	101.921	175.789	102.214	118.119
Pasivos no corrientes	1.334.721	1.534.304	1.605.097	1.757.171	1.732.790	1.704.103	1.845.526
Pasivos totales	1.484.911	1.646.614	1.698.075	1.859.092	1.908.579	1.806.316	1.963.646
Deuda financiera corriente	36.371	19.866	16.146	20.983	19.940	23.004	22.881
Deuda financiera no corriente	1.011.317	1.113.910	1.129.910	1.224.917	1.247.756	1.245.013	1.381.495
Deuda financiera total	1.047.687	1.133.775	1.146.057	1.245.900	1.267.696	1.268.017	1.404.376
Deuda financiera neta	896.576	1.028.124	1.087.229	1.122.121	1.192.616	1.179.861	1.260.755
Patrimonio	-95.580	-139.699	-187.245	-232.773	-281.036	-271.220	-316.315
Ingresos de explotación	57.597	60.226	63.382	70.845	88.388	65.716	66.040
Costos de explotación	-67.106	-66.486	-70.415	-80.489	-87.767	-62.258	-64.231
Margen de explotación	-9.509	-6.260	-7.034	-9.644	621	3.458	1.809
Resultado operacional	-25.744	-24.557	-28.195	-33.621	-22.234	-15.603	-14.196
Ingresos financieros	638	2.208	261	1.905	884	471	660
Gastos financieros	-42.229	-46.010	-48.588	-51.361	-49.891	-37.419	-39.464
Gastos financieros netos	-41.591	-43.802	-48.327	-49.457	-49.008	-36.948	-38.804
Resultado del ejercicio	-81.913	-70.475	-59.801	-51.814	-52.649	-37.658	-34.476
EBITDA bruto	-22.658	-23.886	-28.604	-36.579	-30.178	-22.030	-16.556
Margen EBITDA bruto (%)	-39,34%	-39,66%	-45,13%	-51,63%	-34,14%	-33,52%	-25,07%
EBITDA neto	-2.840	-1.474	-5.871	-12.669	-1.390	10	79
Ingresos por servicios de pasajeros	21.124	20.477	21.451	28.058	39.177	28.331	33.806
Ingresos operadores de carga	10.742	11.345	11.579	11.049	12.331	9.176	9.253
Ingresos inmobiliarios y otros	5.816	5.991	7.619	7.812	8.093	6.169	6.346
Ingresos por compensación	19.818	22.412	22.733	23.910	28.788	22.040	16.636
Margen bruto (%)	-16,51%	-10,39%	-11,10%	-13,61%	0,70%	5,26%	2,74%
Margen operacional (%)	-44,70%	-40,77%	-44,48%	-47,46%	-25,15%	-23,74%	-21,50%
Capex	117.204	178.936	135.960	78.434	92.771	50.666	66.644

¹ Corresponde a EBITDA antes de compensaciones estatales (ver detalle de ingresos ordinarios en la nota N° 23 de estados financieros).

² Compras de propiedades, planta y equipo, según estados de flujos de efectivo.

³ Deuda financiera = otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁴ Deuda financiera neta = deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes.

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 TOMAR 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.