



ACCIÓN DE RATING

24 de marzo, 2020

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Almendral S.A.

Solvencia	A
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas.](#)

CONTACTOS

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

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

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

José Delgado +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdeldgado@icrchile.cl

Almendral S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A/Estable la clasificación de solvencia de Almendral, y en Primera Clase Nivel 2 la clasificación de sus títulos accionarios.

La clasificación de Almendral se sustenta principalmente en los siguientes puntos:

- ❖ Bajo endeudamiento individual que históricamente ha mantenido la compañía.
- ❖ Perfil de vencimientos adecuadamente estructurado, con niveles de caja que permiten cubrir con suficiente holgura las obligaciones financieras de la compañía dentro del corto plazo (principalmente intereses asociados al préstamo bancario con BancoEstado).
- ❖ Suficiente acceso a liquidez, derivado de flujos de dividendos desde su filial operativa, aumentos de capital por parte de sus accionistas (de ser necesarios) y fondos otorgados por instituciones financieras locales.
- ❖ Baja diversificación del flujo de dividendos percibidos, el que depende exclusivamente de Entel (AA-/Estable), única filial operativa del grupo que consolida la prestación de servicios de telecomunicaciones en Chile y Perú (Baa3/Estable por Moody's).
- ❖ La subordinación estructural de Almendral, ya que su deuda se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings.

La clasificación de solvencia de Almendral inicia sobre la base del rating de su filial Entel (AA-) que, sumado a factores como la baja diversificación de flujos de dividendos, subordinación estructural, nivel de endeudamiento y perfil de amortización conducen a una clasificación final en categoría A.

Factores que podrían aumentar el rating

- ❖ Incrementos relevantes en los flujos que recibe desde Entel, ya sea por una recuperación sostenida en los resultados de esta última, o por una mayor política efectiva de dividendos.
- ❖ Nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo.
- ❖ Incremento en la clasificación asignada a su filial operativa.

Factores que podrían disminuir el rating

- ❖ Contracción considerable en el flujo de dividendos percibidos desde Entel.
- ❖ Aumento en deuda que deteriore significativamente los indicadores de endeudamiento de la compañía respecto de sus niveles actuales.
- ❖ Baja en la clasificación de riesgo de Entel.

Perfil de la Empresa

Almendral es la sociedad matriz del Grupo Entel, dedicado a la prestación de servicios de telecomunicaciones, tanto en Chile como en Perú. Fue en 2005 cuando la compañía tomó el control de Entel, mediante la compra del 54,76% de las acciones de la sociedad a Telecom Italia International N.V.

La inversión en Perú es relativamente reciente para el grupo, luego de la adquisición del 100% de las acciones de Nextel Perú en 2013, y el posterior lanzamiento al mercado de la marca Entel Perú en 2014. Con el objetivo de centralizar las operaciones del grupo que se realizan fuera del país y las inversiones extranjeras, se creó la filial Entel Internacional en octubre de 2018, la cual fue autorizada por el Servicio de Impuestos Internos para llevar su contabilidad en dólares estadounidenses en enero de 2019.

La sociedad es controlada a través de un pacto de accionistas, por los grupos Matte (32,59%), Fernández León (12,04%), Hurtado Vicuña (10,77%), Consorcio (9,71%), Izquierdo Menéndez (7,99%) y Gianoli (5,13%), que en total poseían el 78,24% de las acciones emitidas por la compañía al cierre de 2019.

Almendral es administrada por un directorio conformado por siete miembros, los cuales son elegidos cada tres años. La última designación se realizó en Junta Ordinaria de Accionistas del 27 de abril de 2018. En la misma fecha, el directorio eligió al comité de directores que se constituye de tres miembros, uno de ellos independiente.

Situación financiera de principal filial (Entel)

Mejora en el resultado recurrente de Entel se vio impulsada por su operación en Perú, y el crecimiento en los segmentos de servicios fijos y corporativos

La situación financiera consolidada de Almendral representa casi en su totalidad las operaciones de Entel, única filial operativa del holding que concentra la prestación de servicios de telecomunicaciones en Chile y Perú. La situación financiera de Entel venía evidenciando presiones importantes relacionadas a la alta competencia dentro de sus segmentos más relevantes, sumado a que los retornos asociados a la inversión en Perú presentaron un retraso respecto a lo originalmente proyectado por la compañía. Con esto, los indicadores de Entel se deterioraron respecto a sus comparables, lo que aún impacta negativamente en su clasificación de riesgo.

Pese a lo anterior, Entel consiguió una recuperación en su desempeño operacional durante 2019, como resultado de un cambio en la estrategia comercial dentro del segmento móvil, la consolidación de Entel Perú, y el crecimiento en la oferta de servicios al hogar y a empresas. De este modo, la empresa reportó ingresos de actividades ordinarias por \$1.978.792 millones a diciembre de 2019, cifra 3,4% superior a la registrada en 2018.

Lo previamente señalado, junto a eficiencias en costos, condujeron a una mejora en la generación de EBITDA¹ de la compañía, que se vio impactado además en \$83.231 millones por la aplicación de la norma contable IFRS 16, y por la enajenación de torres en \$195.425 millones. Excluyendo dichos efectos, el EBITDA recurrente de la compañía creció un 15,2% entre 2018 y 2019, totalizando \$491.755 millones.

En consecuencia, la mejora operacional impactó positivamente en el resultado neto de la compañía, aunque la mayor utilidad del período provino principalmente de la venta de activos. A diciembre de 2019, Entel reportó una ganancia de \$154.152 millones, aumentando considerablemente respecto a la pérdida de \$23.614 millones registrada al cierre de 2018.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Teval S.A.	9,65%
Inversiones Huilad S.A.	8,47%
Inversiones Nilo S.A.	6,86%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo de Inversión	6,11%
Consorcio Corredora de Bolsa S.A.	5,28%
Inversiones El Raulí S.A.	5,25%
Forestal Canadá S.A.	4,30%
Compañía de Seguros de Vida	4,08%
Consorcio Nacional de Seguros S.A.	4,08%
Forestal y Pesquera Copahue S.A.	3,36%
Forestal O'Higgins S.A.	2,80%
Inmobiliaria Escorial Limitada	2,58%
Inversiones Green Limitada	2,43%

Fuente: Información CMF a diciembre de 2019

DIRECTORIO

Luis Felipe Gazitúa A.	Presidente
Gonzalo Ibáñez L.	Vicepresidente
Juan José Hurtado V.	Director
Cristián Arnolds R.	Director
Roberto Izquierdo M.	Director
Gastón Cruzat L.	Director
Paul Spiniak V.	Director

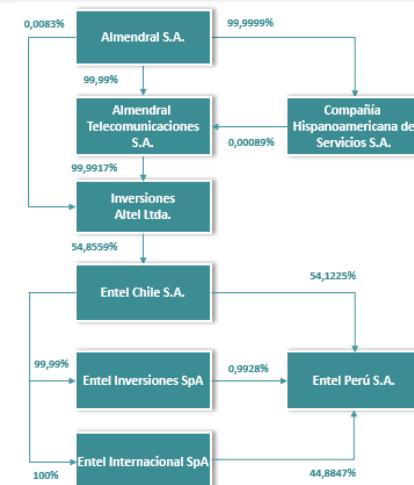
Fuente: CMF

COMITÉ DE DIRECTORES

Gastón Cruzat L.	Independiente
Gonzalo Ibáñez L.	No independiente
Paul Spiniak V.	No independiente

Fuente: CMF

ESTRUCTURA SOCIETARIA SIMPLIFICADA DEL GRUPO

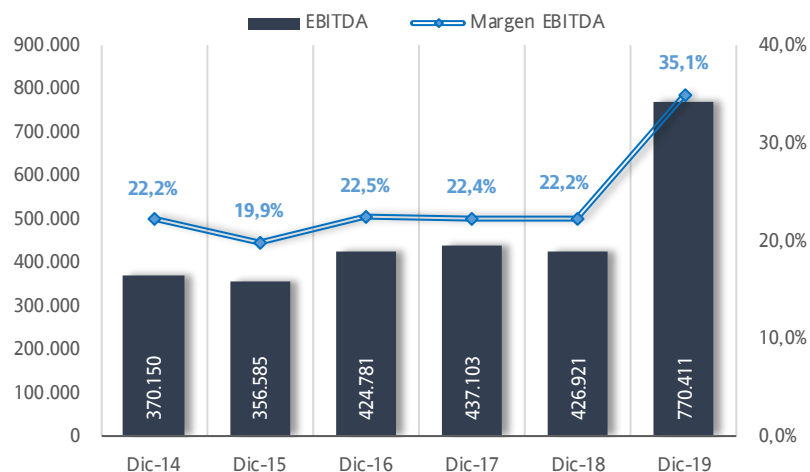


Fuente: Información Almendral.

Las inversiones de la compañía se mantienen enfocadas en el despliegue de fibra óptica y en la digitalización de procesos. El CAPEX² de Entel alcanzó los \$408.633 millones, lo que representó una disminución de 5,4% en comparación al desembolso realizado por este concepto en 2018. El saldo de EBITDA menos CAPEX, en tanto, llegó a \$316.778 millones, monto explicado principalmente por los efectos no recurrentes que incrementaron el EBITDA de la empresa.

Venta de torres incrementó el EBITDA de Entel en \$195.425 al finalizar 2019

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Entel



Fuente: Estados financieros

Si bien la evolución de los indicadores de cobertura de la compañía incorpora el efecto de la venta de torres realizada al cierre de 2019 y de IFRS 16, al descontarlos se observa una mejora paulatina. No obstante, la recuperación es reciente, de manera tal que aún no observamos cambios en la fortaleza financiera de la filial operativa que impliquen modificaciones de rating por el momento.

Tal como indicamos en [enero de 2020](#), consideramos que la venta de torres no implicó un cambio en la solvencia de Entel, puesto que, si bien involucraba beneficios para la compañía en lo que respecta a las eficiencias y flujos generados, la nueva estructura de operación implicó un mayor pasivo por el reconocimiento del arriendo de las torres.

Situación financiera individual

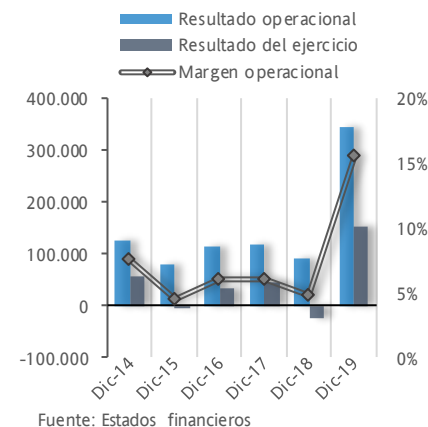
Resultados del holding al cierre de 2019 capturaron principalmente efectos no recurrentes

El efecto no recurrente asociado a la venta de torres realizada por Entel al cierre de 2019 explicó el crecimiento del resultado de Almendral, aumentando desde una pérdida de \$16.534 millones en 2018 hasta una utilidad de \$81.012 millones a diciembre de 2019.

Consideramos que el resultado recurrente de la compañía continuaría recuperándose durante los próximos períodos, en la medida que Entel Perú y segmentos como Entel Hogar y el de servicios corporativos mitigue la tendencia a la baja que aún mantiene la facturación por la prestación de servicios de telefonía móvil en Chile.

Crecimiento en los resultados de Entel se explicó en gran parte por la venta de torres en diciembre de 2019

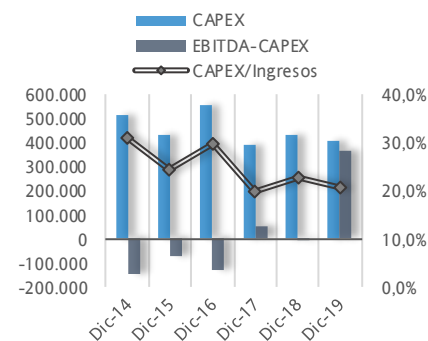
Evolución de resultados (MM\$) y margen operacional (%) de Entel



Fuente: Estados financieros

Mejora en saldo de EBITDA – CAPEX principalmente explicado por efectos no recurrentes en el EBITDA

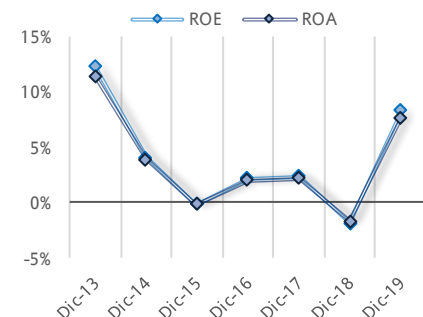
Evolución de CAPEX (MM\$), EBITDA – CAPEX (MM\$) y CAPEX/Ingresos de actividades ordinarias (%)



Fuente: Estados financieros

Mayor utilidad del período impactó positivamente en las rentabilidades del holding

Evolución de rentabilidades de Almendral (%)



Fuente: Estados financieros

La mayor utilidad reportada por Entel en 2019 implicaría una recuperación relevante en el flujo de dividendos percibidos por Almendral en 2020

Las inversiones del holding son financiadas principalmente a través de los dividendos recibidos desde su filial operativa, aportes de capital y emisión de deuda con instituciones financieras locales. En este sentido, la capacidad de Entel para generar flujos crecientes y traspasarlos hacia sus accionistas resulta relevante para Almendral.

El flujo de dividendos percibidos por Almendral se contrajo considerablemente luego del ingreso de Entel a la industria de telecomunicaciones peruana, inversión que significó importantes desembolsos y que logró un proceso de consolidación más lento de lo proyectado inicialmente.

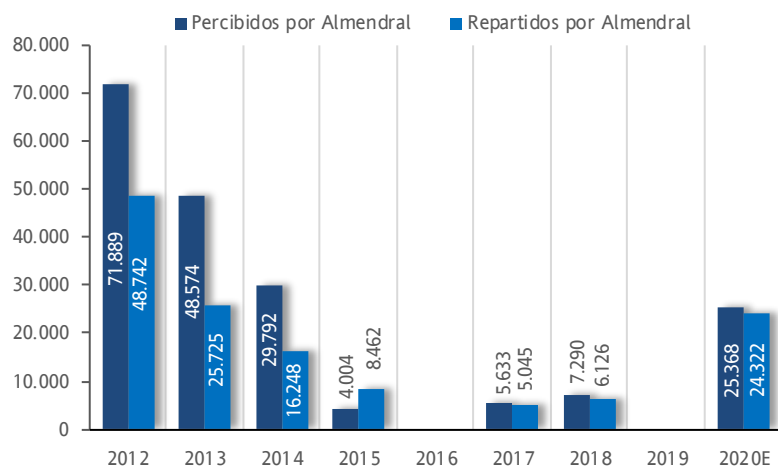
Durante 2019, Entel no realizó distribución de dividendos a sus accionistas, teniendo en cuenta que cerró 2018 con pérdidas por \$23.614 millones. Adicionalmente, en noviembre de 2019, el directorio decidió no repartir dividendos provisorios con cargo al ejercicio 2019.

Tras el reconocimiento de la ganancia por la venta de activos materializada por Entel en 2019, el flujo de dividendos en 2020 debiese evidenciar una recuperación importante. En efecto, Almendral realizó una provisión de dividendos por cobrar por un monto cercano a los \$25.000 millones al cierre de 2019.

En la práctica, el flujo neto de dividendos de Almendral ha permanecido relativamente bajo, puesto que, en el último tiempo, cuando se han realizado distribuciones de dividendos, tanto la sociedad como Entel lo han hecho por el 30% de las utilidades. Por lo tanto, en la medida que Entel incremente el porcentaje de las utilidades distribuidas, el fortalecimiento de la caja de Almendral podría ser considerado como un factor positivo para una eventual revisión al alza en su clasificación de riesgo.

Dividendos proyectados para 2020 consideran la mayor utilidad de Entel tras la venta de torres

Dividendos repartidos y recibidos por Almendral³ (MM\$)



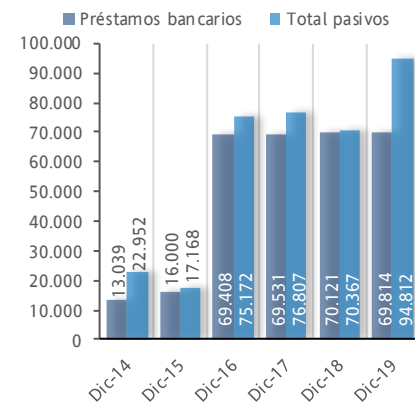
Fuente: Información de la compañía y estados financieros

Almendral mantuvo su endeudamiento individual en niveles relativamente bajos

El monto de pasivos totales de Almendral alcanzó los \$94.812 millones al finalizar 2019, lo que representó un crecimiento del 34,7% respecto a 2018. Cabe señalar que la compañía no ha incorporado nueva deuda financiera a su balance, y el mayor pasivo se explicó por la provisión de \$24.322 millones correspondiente a dividendos por pagar.

Mayores pasivos de Almendral se explicaron por el reconocimiento de la provisión de dividendos por pagar, que se cubrirán con los recibidos desde Entel

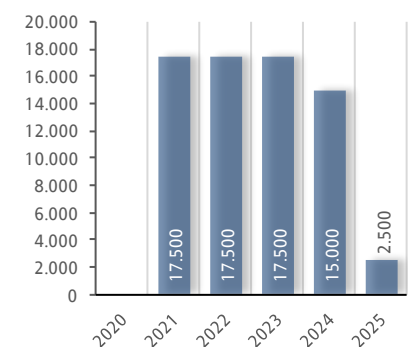
Evolución de pasivos individuales de Almendral (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Almendral reprogramó el primer vencimiento del préstamo bancario que mantiene con BancoEstado

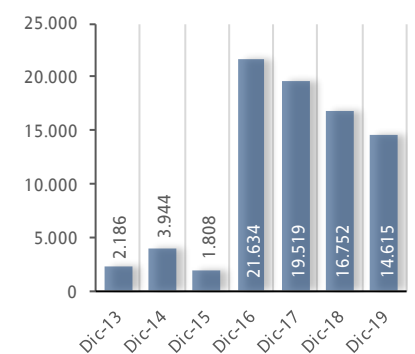
Vencimientos de capital de Almendral posterior a la reprogramación (MM\$)



Fuente: Estados financieros

La compañía mantiene una caja suficiente para cubrir obligaciones financieras y gastos del holding durante 2020

Evolución de efectivo y equivalentes individuales de Almendral (MM\$)



Fuente: Estados financieros

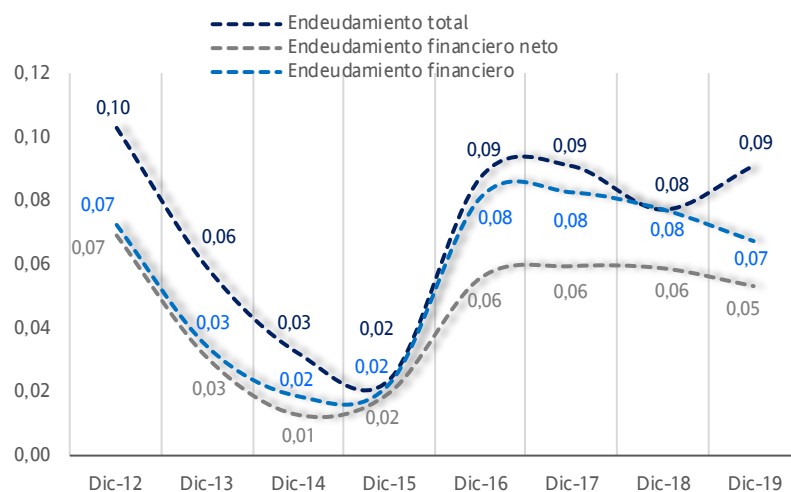
La deuda financiera de la empresa se constituye por un préstamo bancario con BancoEstado, por un capital inicial de \$70.000 millones, dividido en cuatro vencimientos de \$17.500 millones cada uno. El primero de ellos estaba fijado para junio de 2020, pero dicha cuota fue reprogramada para junio de 2024 (\$15.000 millones) y junio de 2025 (\$2.500). Junto a la reestructuración de su deuda, Almendral consiguió reducir su costo de fondos, con una tasa de interés anual que disminuyó desde 5,67% hasta 3,44% para esos \$17.500 millones a partir de junio de 2020.

Considerando lo anterior, junto a una caja que fluctúa en torno a los \$15.000 millones, ICR estima que la compañía cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras y los gastos asociados al holding dentro del corto plazo (RCSD⁴), siendo el principal egreso el pago de intereses por concepto del préstamo bancario que mantiene.

Adicionalmente, opinamos que el endeudamiento de la compañía continúa bajo, lo que impacta positivamente en su clasificación de riesgo. En particular, el endeudamiento total individual⁵ llegó a 0,09 veces al finalizar 2019 (0,08 veces a diciembre de 2018), ubicándose muy por debajo del límite máximo de 0,3 veces establecido por ICR en su metodología de clasificación de holdings.

Indicadores de endeudamiento de Almendral se mantienen estables en niveles bajos

Evolución de endeudamiento total, financiero y financiero neto (número de veces)



Fuente: Estados financieros individuales

Metodología de clasificación

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Almendral según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.
2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

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

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico ALMENDRAL los cuales cuentan con una presencia bursátil 32,6% (promedio doce meses entre marzo de 2019 y febrero de 2020), pero con Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa en calidad de *market maker*, y un *floating* de 21,76% al cierre de 2019.

La clasificación de las acciones, nemotécnico ALMENDRAL, se relaciona con el rating asignado a la solvencia de la compañía (categoría A), la presencia bursátil promedio y el *free float* de los títulos.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
31-mar-13	AA-	Nivel 2	Estable	Reseña anual
31-mar-14	AA-	Nivel 2	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
04-nov-14	A+	Nivel 2	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-15	A+	Nivel 2	Negativa	Reseña anual
29-feb-16	A	Nivel 2	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-16	A	Nivel 2	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
29-sep-16	A	Nivel 2	Estable	Cambio de tendencia
31-mar-17	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-mar-18	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-mar-19	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
24-mar-20	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

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

Nivel 2

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

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

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos corrientes	885.613	696.347	791.327	765.305	829.256	1.365.418
Activos no corrientes	2.401.323	2.815.580	2.959.741	3.031.673	3.400.499	4.065.761
Activos totales	3.286.935	3.511.927	3.751.068	3.796.978	4.229.755	5.431.179
Efectivo y equivalentes	382.865	138.301	132.580	165.228	89.682	462.123
Pasivos corrientes	603.339	585.225	575.880	622.596	659.104	890.268
Pasivos no corrientes	1.533.137	1.773.679	1.747.257	1.772.645	2.044.394	2.774.886
Pasivos totales	2.136.476	2.358.904	2.323.137	2.395.241	2.703.498	3.665.154
Deuda financiera total	1.468.069	1.691.892	1.671.186	1.696.986	1.885.184	2.067.630
Deuda financiera neta	963.331	1.282.085	1.421.853	1.493.121	1.690.802	1.266.979
Patrimonio	1.150.459	1.153.023	1.427.931	1.401.736	1.526.257	1.766.025
Utilidad del ejercicio	53.718	-1.933	32.107	39.630	-27.194	150.603
Endeudamiento total (N° de veces)	1,86	2,05	1,63	1,71	1,77	2,08
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,28	1,47	1,17	1,21	1,24	1,17
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,84	1,11	1,00	1,07	1,11	0,72

ANEXO 2: Resumen situación financiera individual (cifras en millones de pesos)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos corrientes	4.171	2.084	28.455	27.417	18.475	40.488
Efectivos y equivalentes	3.944	1.808	21.634	19.519	16.752	14.615
Activos no corrientes	736.628	735.970	904.987	892.084	961.289	1.094.127
Activos Totales	740.799	738.054	933.442	919.501	979.764	1.134.615
Préstamos bancarios	13.039	16.000	69.408	69.531	70.121	69.814
Otros pasivos	9.913	1.168	5.764	7.276	246	24.998
Pasivos Totales	22.952	17.168	75.172	76.807	70.367	94.812
Endeudamiento total (N° de veces)	0,03	0,02	0,09	0,09	0,08	0,09
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,02	0,02	0,08	0,08	0,08	0,07
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,01	0,02	0,06	0,06	0,06	0,05
ROE (%)	4,08%	-0,20%	2,11%	2,36%	-1,89%	8,31%
ROA (%)	3,90%	-0,19%	2,00%	2,16%	-1,74%	7,66%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a los empleados - pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo (sin incluir aquellas asociadas a propiedad, planta y equipo) - otros gastos por naturaleza + otras ganancias (pérdidas).

² CAPEX extraído desde presentaciones trimestrales de la compañía.

³ Dividendos proyectados para 2020 se obtuvieron en base a las provisiones de dividendos por cobrar y pagar registradas en los estados financieros de Almendral.

⁴ Servicio de la deuda (RCS D) = (Caja inicial + dividendos – CAPEX – impuestos, proyectados) / servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés).

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

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.