



## ACCIÓN DE RATING

15 de mayo, 2020

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### Empresas Hites S.A.

Solvencia	BBB-
Bonos	BBB-
Efectos de comercio	N3/BBB-
Títulos accionarios	Nivel 3
Tendencia	Negativa
Estados financieros	4Q-2019

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de bienes de consumo](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

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

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

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

## Empresas Hites S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría BBB-/Negativa la solvencia y bonos de [Empresas Hites S.A.](#), en categoría N3/BBB- su línea de efectos de comercio y en Primera Clase Nivel 3 sus títulos acciones, nemotécnico HITES.

Influye en la clasificación la adecuada participación de mercado de Hites, en una industria que estuvo muy contraída y competitiva el año 2019, y ante lo cual Hites no estuvo inmune. En este sentido, si bien logró mantener relativamente estables sus ingresos en 2019 producto del crecimiento del negocio financiero, sus ventas en locales equivalentes y sus márgenes disminuyeron —al igual que gran parte de la industria—, sumado al aumento en el riesgo de su cartera que se observó en 2019 y que estimamos se acentúe en 2020 producto de los efectos que está teniendo la crisis sanitaria en nuestro país.

Complementa la clasificación, la escala de esta compañía, su diversificación en términos de productos y exposición geográfica (la que, comparada con otros retailers, continúa siendo baja), así como la preferencia que tienen los clientes por las marcas de Hites, considerando que la empresa compite con operadores que ofrecen una tarjeta de crédito abierta que permite acceder a un mayor número de tiendas, lo que Hites mitiga, en parte, mediante convenios con varios comercios asociados.

En nuestra opinión, la fortaleza financiera de Hites se debilitó el último año, lo que se reflejó en el cambio de tendencia que materializamos en [noviembre 2019](#) y en los cambios de clasificación de [diciembre 2019](#) y [marzo 2020](#).

Pese a que no estimamos que la situación financiera de Hites logre recuperarse del todo en 2020, (lo que justifica la tendencia negativa), la mantenemos en evaluación enfocados no sólo en la evolución que tengan los márgenes, deuda, riesgo de la cartera y mitigantes que vaya implementando la administración para resguardar su perfil de negocio y crediticio, sino que también estamos enfocados en evaluar la holgura que vayan mostrando los *covenants* asociados a sus obligaciones, los cuales de continuar ajustándose, podrían generar un gasto adicional a incorporar en nuestro modelo de flujo de caja que hoy no estipula ningún *fee* por este concepto.

Para el caso de Hites, la evaluación del riesgo del negocio indica que el rating se inclina hacia categoría BBB+. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero rebaja esta clasificación en dos notches, al tratarse de una fortaleza financiera “Débil”.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Perfil de la Empresa

La compañía participa en la industria de retail, compitiendo principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D, y apoyado por el negocio de retail financiero, según el siguiente detalle:

- » Negocio retail: 26 tiendas equivalentes a 137.432 m<sup>2</sup>.
- » Negocio financiero: Tarjeta cerrada Hites con el cual se financian: (i) ventas realizadas en tiendas físicas y online; (ii) compras en comercios asociados; (iii) avances en efectivo; (iv) promociones exclusivas asociadas a la tarjeta; (v) intermediación de pólizas de seguros para los clientes.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía es controlada por la familia Hites, con el 51,92% de propiedad a través de las sociedades Inversiones Niágara S.A. e Inversiones Paluma Uno Limitada, mediante un pacto de actuación conjunta no formalizado.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que pueden ser reelegidos indefinidamente en los procesos de elección de directorio. La última designación se llevó a cabo en abril de 2020, incorporándose como directores Andrés Hites, Jorge Muñoz y Jaime Maluk.

El comité de directores, por su parte, está conformado por Felipe Pérez como director independiente y por Ernesto Edwards y Jorge Muñoz como directores no independientes.

## Industria de comercio minorista

### Ventas del comercio minorista debilitadas y nuestras expectativas continúan desfavorables para el sector

El sector minorista ha visto afectadas sus ventas fuertemente los últimos años, lo que no se ha reducido sólo a las consecuencias del estallido social o de la actual emergencia sanitaria por la cual atraviesa Chile y el mundo, sino que las ventas presenciales del comercio minorista vienen contraídas desde el segundo semestre de 2018 y previo a eso, las tasas de crecimiento eran bastante acotadas.

Con la crisis social, en ICR materializamos una serie de cambios de tendencia y de clasificación a la industria ([AD Retail, Hites y La Polar desde tendencia Estable a Negativa en noviembre de 2019](#); [Forus desde tendencia Estable a En Observación en noviembre 2019](#); [cambio de clasificación en AD Retail desde BB+ a C en diciembre 2019](#); [cambios de clasificación en Hites en diciembre de 2019 y marzo de 2020](#) y; [cambio clasificación en La Polar en marzo 2020](#)), lo que tuvo estrecha relación con las capacidades de cada retailer para hacer frente a las contracciones de venta.

El coronavirus, al tratarse de un evento exógeno en desarrollo, es necesario evaluar la situación de solvencia y liquidez de los emisores chilenos con mayor periodicidad. Así, consideramos que esta crisis sanitaria no será un shock puntual que afecte a la industria solo en los meses que dure la cuarentena y/o que se mantengan los locales cerrados, por lo que esperamos que la recuperación de la industria sea muy paulatina dado que las condiciones económicas chilenas serían distintas a las de los meses precedentes.

Nuestras expectativas de empleo son desfavorables producto de la crisis sanitaria, lo que representa un alto riesgo para retailers que apunten a un segmento socioeconómico más bajo (dependientes e independientes). Estimamos que el levantamiento de restricciones con posterioridad al período *peak* del COVID-19, no significa que el nivel normal de actividad

### ACCIONISTAS

BTG Pactual Chile S.A. C de B.	41,04%
BTG Pactual Small Cap Chile Fdo. Inversión (Cuenta Nueva)	17,34%
Compass Small Cap Chle Fdo. Inversión	9,79%
Inversiones Paluma Uno Ltda.	9,34%
Chile Fdo. Inversión Small Cap	4,07%
Fdo. Inv. Santander Small Cap	3,81%
Larraín Vial S.A. C. de B.	3,03%
Fdo. Mutuo BTG Pactual Chile Acción	2,64%
Siglo XXI Fondo de Inversión	1,47%
Fdo. Mutuo Larraín Vial Enfoque	1,10%
Banco de Chile por cuenta de Citi NA New York	1,01%
Banchile C. de B. S.A.	0,98%

Fuente: CMF, a marzo 2020.

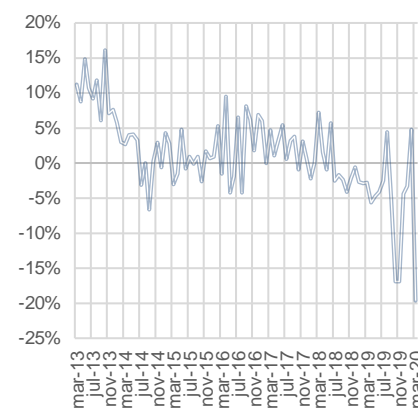
### DIRECTORIO

Enrique Bone S.	Presidente
Felipe Pérez W.	Director
Ernesto Edwards R.	Director
Marcos Hites P.	Director
Andrés Hites M.	Director
Jorge Muñoz A.	Director
Jaime Maluk V.	Director

Fuente: CMF.

### Caída de las ventas presenciales en marzo (que sólo incluye una parcialidad de COVID-19) fue superior a las del estallido social

Variación mensual de ventas del comercio minorista presencial en RM, locales equivalentes (%)



Fuente: CNC

comercial en nuestro país se restablezca con inmediatez, dado que la actividad económica debería reflejar un mayor desempleo, mientras que los retailers necesitarían normalizar su relación con proveedores y con la banca.

Dado esto, consideramos que el flujo de caja de varios emisores de la industria se vería afectado significativamente como consecuencia de la mayor morosidad que presente su cartera los próximos meses (para el caso de retailers que operan con negocio financiero) y por las menores ventas, lo que sería parcialmente compensado con la gestión operacional (proveedores, arriendos, empleados, etc.) y mediante menores colocaciones, lo que implica una disminución de la cartera en beneficio de la liquidez actual, pero sacrificando la caja futura.

Si bien las ventas del canal online han crecido de manera relevante los últimos años, éstas aun representan una fracción menor de las ventas totales de los retailers chilenos, por tanto, no estimamos que logren compensar completamente las caídas de ventas de los locales físicos.

**Clasificación de riesgo del negocio: BBB+**

**Mantener su adecuada participación de mercado dependerá de la capacidad de la compañía para potenciar las ventas e-commerce**

Hasta antes del inicio de la crisis social la compañía estuvo desarrollando su plan de expansión geográfico, de modo tal de desconcentrar su presencia en la Región Metropolitana. Pese a esto, las ventas venían creciendo a tasas moderadas producto de la baja generalizada del consumo en Chile, cuya caída se intensificó hacia el último trimestre de 2019 y que no estimamos se recupere en 2020.

Así, los ingresos consolidados crecieron a una tasa anual compuesta de 3,1% entre los años 2013 y 2019 apalancados en su expansión geográfica, que le permitía incrementar su base de clientes en el negocio financiero para mitigar el menor consumo en retail.

Para este 2020 el panorama para la industria y para Hites es desfavorable: el segundo y tercer bimestre se generaría una muy baja actividad dadas las restricciones asociadas a la crisis sanitaria y para el segundo semestre nuestras expectativas apuntan a una baja probabilidad de recuperación de las ventas comparables de 2019 (excluidos efectos extraordinarios de crisis social) dadas las nuevas condiciones económicas chilenas que incluirían un mayor desempleo.

Dadas las restricciones impuestas para prevenir la aglomeración de personas, un desafío para las compañías de retail es potenciar las ventas online, de modo tal que mitiguen en cierta medida la contracción de las tiendas físicas. Aun cuando este canal opere exitosamente durante estos meses y las ventas logren crecer a doble dígito, nuestra perspectiva para Hites y para la industria no cambia, dada la baja proporción que representan las ventas online de las ventas totales.

**No se espera que Hites continúe con su expansión geográfica al corto plazo, dadas las incertidumbres actuales por las que atraviesa el mercado**

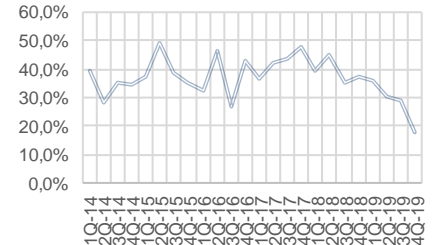
Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio retail y financiero, existiendo una cartera de productos relativamente diversificada con foco en marcas propias en algunas líneas como vestuario y muebles.

Respecto a la presencia geográfica, el plan de expansión que estuvo desarrollando Hites, le ha permitido disminuir su exposición relativa a la Región Metropolitana. No obstante, dada la incertidumbre social y sanitaria existente, estas inversiones se encuentran postergadas, de modo tal de resguardar la caja de la compañía en este escenario de mayor incertidumbre.

A pesar de esta diversificación, y en línea con lo que hemos indicado en reportes anteriores, consideramos que el riesgo del negocio de Hites es más alto que el de otros retailers dado el

**Ventas online crecieron a doble dígito, incluso el trimestre del estallido social**

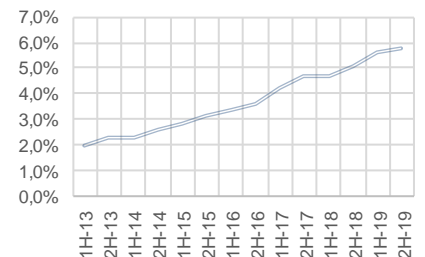
Variación trimestral de ventas online, categoría comercio (%)



Fuente: CNC

**Pese al crecimiento de las ventas online, éstas representan una fracción menor respecto al total de transacciones con tarjeta**

Participación de los pagos por internet respecto a los pagos con tarjeta, sector comercio (%)



Fuente: CNC

**MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE HITES**

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología industria de consumo, ICR.

mercado objetivo de la compañía (C3-D, dependientes e independientes), que impacta directamente en la estructura de la morosidad, en contraste con el negocio de otros competidores cuya venta principal se enfoca en segmentos socioeconómicos más altos.

### Tamaño relativo de Hites permite realizar campañas de marketing razonables e ir mejorando sus canales de venta y su tecnología

En nuestra opinión, si bien Empresas Hites tiene un tamaño relativo razonable, esto no impacta significativamente en el poder de abastecimiento de productos, en el sentido que sus insumos provienen de un gran número de proveedores que a su vez abastecen a un número considerable de retailers.

Respecto al gasto destinado a marketing, consideramos que la escala de Hites le permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, donde la estrategia tanto de la compañía como de la industria ha migrado hacia un marketing digital, lo que ha permitido complementar las estrategias con ofertas diferenciadas por segmento.

Respecto al uso de tecnología, la compañía tiene un tamaño satisfactorio, lo que le permite acceder a las tecnologías más recientes que ayudan a mejorar la logística e incrementar la eficiencia. Así, en 2019 el proyecto de omnicanalidad continuó avanzando mediante la consolidación del servicio de retiro en tiendas en todas las sucursales, además de incorporar nuevos productos a exhibición en la web. En este sentido, destacamos positivamente el foco que está poniendo la compañía en Hites.com y el crecimiento que han tenido las ventas por este canal.

### Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

#### Negocio financiero previo al estallido social evidenciaba la alta proporción de clientes nuevos dentro de su cartera total

A partir del último trimestre de 2016, el número de clientes de Hites comenzó a aumentar producto de la apertura de nuevas tiendas en ciudades donde no estaba presente y por la incorporación de nuevos segmentos a la base de clientes. Durante el último año, por su parte, se comienza a observar un menor crecimiento de clientes con deuda, cerrando el 2019 con una expansión de solo 2,1% respecto al cierre de 2018 y de 0,7% respecto a septiembre de 2019.

#### Resumen negocio financiero

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Clientes con deuda (N°)	495.353	480.543	497.622	507.084	581.742	593.677
Cartera total bruta (MM\$)	142.254	149.148	153.432	157.299	180.054	189.328
Provisión acumulada (MM\$)	16.949	16.144	16.344	16.908	36.782	37.324
Cartera vigente o normal (MM\$)	115.849	124.895	127.529	128.508	148.119	154.709
Cartera repactada (MM\$)	26.405	24.253	25.903	28.791	31.935	34.618
Repactaciones / cartera bruta	18,6%	16,3%	16,9%	18,3%	17,7%	18,3%
Castigos netos / cartera bruta	21,4%	20,6%	18,5%	18,9%	18,8%	22,7%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros, análisis razonado y de la compañía

Misma situación ocurre con la cartera bruta, que había tenido crecimientos importantes durante 2018 (+14,5%), en 2019 cerró con una expansión de solo 5%. Este menor crecimiento no se justifica por la crisis social iniciada el último trimestre del año, sino que los trimestres anteriores venía con baja variación respecto al cierre de 2019, esto es, cartera bruta promedio cercana a \$180.000 millones.

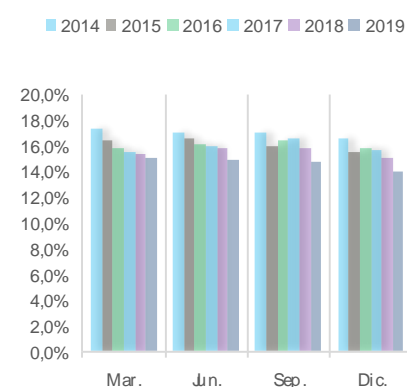
#### PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por Hites
Riesgo de crédito	Políticas crediticias definidas y restrictivas de acuerdo con el segmento de cliente en el que califique el deudor.
Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo	Este riesgo se evalúa en forma continua, de manera tal de lograr reaccionar oportunamente a cambios en las condiciones del mercado.
Riesgos regulatorios	Se evalúa caso a caso cuando ocurren las contingencias no anticipables. Para las regulaciones propuestas, se comienza a analizar planes desde que se toma conocimiento.
Competencia	Concentración en la cartera de clientes de mejor comportamiento, aunque durante los últimos periodos se ha visto alta fracción de clientes nuevos derivados de su expansión geográfica y apertura a nuevos nichos de mercado.

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

#### Continúa la disminución de la tasa de pago, consistente con los aumentos de morosidad y mayores castigos

Evolución tasa de pago promedio (%)



Fuente: Análisis razonado

Pese a la existencia de un mayor riesgo durante 2019 (asociado a la crisis social y a una mayor proporción de clientes nuevos), el stock de provisiones creció menos que la cartera, cerrando cada trimestre de 2019 con una menor tasa de riesgo<sup>1</sup> que el mismo período del año anterior, lo que estaría justificado por los mayores castigos materializados durante el año, con su consecuente impacto en liberación de provisiones.

Respecto a la deuda por cliente<sup>2</sup>, si bien ésta se mantuvo relativamente plana el último año (crecimiento de 0,3%), el plazo promedio continúa extendiéndose, cerrando el 2019 en 8,0 meses (7,6 meses en 2018). Destacamos este último punto, dado que sería deseable que el plazo promedio fuera en sentido opuesto considerando el riesgo de la cartera (alta proporción de clientes nuevos sumado a la incertidumbre que generó la crisis social y ahora el COVID-19).

Aun cuando la información de la compañía es que el efecto anterior se mitiga con la rentabilización del negocio financiero mediante el enfoque en clientes antiguos de mejor comportamiento (a los cuales se les pueden ofrecer productos diferenciados con mayor plazo y deuda), este enfoque no se ha materializado en mayores recaudaciones, tema importante considerando la incertidumbre por la que atraviesa el mercado en términos laborales, lo que nos hace estimar que el segundo semestre continuará siendo desfavorable para la compañía aun cuando se reabran las tiendas físicas.

Si bien las repactaciones no aumentaron de manera relevante el 2019, dada la contingencia actual no descartamos que el riesgo de la cartera aumente durante este año, reflejándose en menos recaudaciones y más repactaciones, morosidades y castigos, estos dos indicadores con aumentos relevantes incluso previo a las restricciones asociadas al coronavirus.

La estructura de morosidad de Hites muestra que cerró 2019 con la menor proporción de cartera al día de los últimos seis años, lo que no se reduce solo al efecto del estallido social y al descalce de los pagos de los clientes producto de lo mismo, sino que se venía evidenciando desde antes, tal y como comentamos en nuestro Informe de nuevas líneas de bonos de febrero 2019.

#### Estructura de morosidad cartera total

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Al día	73,1%	74,3%	74,8%	73,6%	74,1%	68,4%
1 a 30	8,9%	9,6%	9,2%	8,8%	8,9%	9,1%
31 a 60	4,7%	4,3%	4,7%	5,2%	5,1%	6,7%
61 a 90	3,8%	3,4%	3,5%	3,9%	3,9%	5,1%
91 a 120	3,6%	3,3%	3,1%	3,4%	3,2%	4,0%
121 a 150	3,1%	2,8%	2,6%	2,9%	2,6%	3,5%
151 a 180	2,8%	2,3%	2,2%	2,2%	2,1%	3,1%
Al día y mora light	82,0%	83,9%	83,9%	82,4%	83,0%	77,5%
Mora 30-90	8,4%	7,7%	8,2%	9,1%	9,0%	11,9%
Vencida	9,6%	8,4%	7,9%	8,5%	8,0%	10,6%

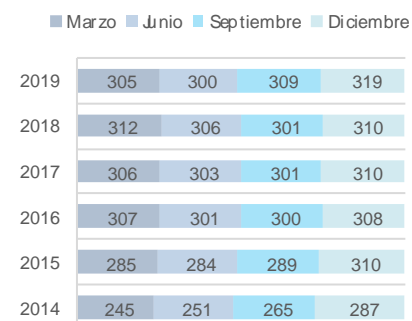
Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

#### En 2019 los resultados estuvieron apalancados por el negocio financiero, que mitigó la contracción del consumo chileno en términos de ventas

A diciembre de 2019, los ingresos de la compañía aumentaron 2,5% respecto al mismo período del año anterior, influidos por el segmento financiero que incrementó 15,6% sus ingresos

#### Deuda promedio con se mantuvo relativamente estable en 2019

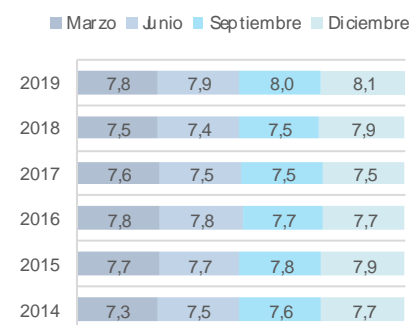
Evolución trimestral de la deuda promedio por cliente (M\$)



Fuente: análisis razonado

#### Plazo promedio con alza en 2019 respecto al año anterior, pese a apertura de tarjetas que implican menores plazos promedios iniciales

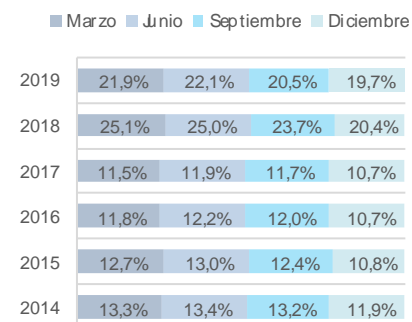
Evolución trimestral del plazo promedio por cliente (N° de meses)



Fuente: análisis razonado

#### Tasa de riesgo con tendencia a la baja en 2019, pese a la mayor proporción de clientes nuevos derivado de la expansión geográfica

Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: análisis razonado

producto tanto de la captura de clientes desde las nuevas aperturas, como por la expansión de la tarjeta hacia nuevos perfiles de clientes. Lo anterior fue contrarrestado con una leve disminución del negocio retail de 3,6%.

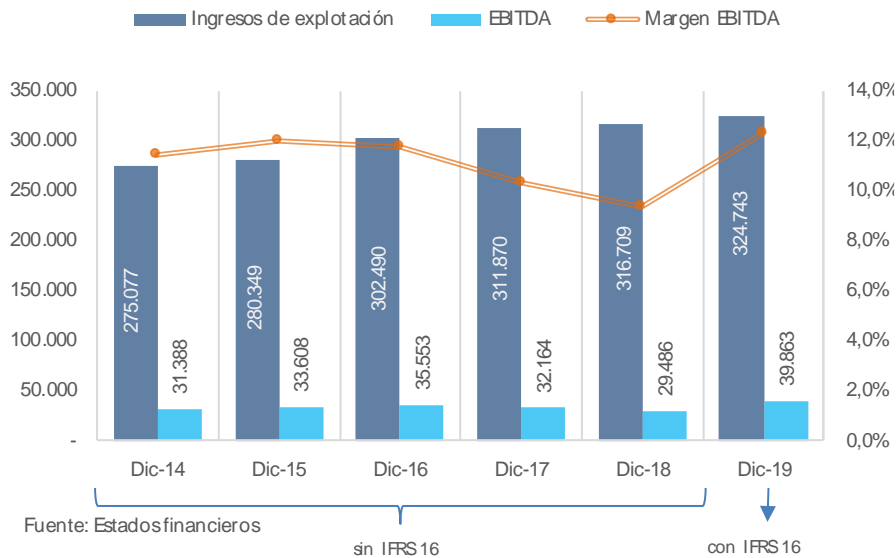
Respecto al EBITDA<sup>3</sup>, se observa una variación positiva de 35,2% entre 2018 y 2019 producto de la entrada en vigor de NIIF 16, sin la cual, la variación de EBITDA hubiera sido levemente negativa (-1,7%).

Esta variación negativa se produjo por la disminución del negocio financiero (-2,5% sin NIIF 16) que no alcanzó a ser mitigado del todo por el leve aumento de EBITDA (sin NIIF 16) del negocio retail (+4,4%). El resultado neto, por su parte, cerró diciembre de 2019 en una utilidad de \$6.321 millones (\$8.302 millones a diciembre de 2018).

Estos resultados no los vemos repetibles en 2020, no solo por el impacto del COVID-19 en el normal funcionamiento de las operaciones y en el nivel de desempleo, sino por la postergación del plan de inversiones que conllevaba una mayor base de ventas y por el reconocimiento de cuentas extraordinarias en 2019: (i) castigo por activo fijo neto de \$972 millones asociado a habilitaciones post 18-O; (ii) ingreso de \$2.826 millones por recupero de seguros por el mismo concepto; (iii) efecto de \$1.176 millones por el perjuicio por paralización de las tiendas de Quilicura y Valparaíso.

Ingresos a diciembre de 2019 crecieron en un mercado de bajo consumo. Por su parte, el EBITDA sin considerar NIIF 16 hubiera disminuido 1,7% y el margen de EBITDA sería de 8,9%

Evolución ingresos consolidados (MM\$), EBITDA pre y post NIIF 16 (MM\$) y margen EBITDA (%)



**Colocación de bono serie D (marzo y septiembre de 2019) permitió alargar *duration* de la deuda de Hites**

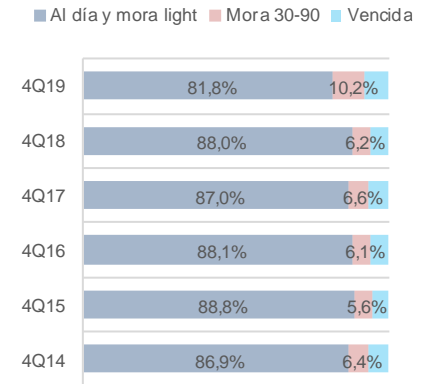
La deuda financiera de la compañía muestra una continua tendencia al alza, dado el financiamiento del plan de expansión que tenía en marcha. Así, a diciembre de 2019 cerró el período con un stock de \$145.697 millones (\$123.353 millones al cierre de 2018), lo que está influido por nuevos locales y por el crecimiento del negocio financiero.

Si bien el perfil de amortización reportado a diciembre de 2018 mostraba que la estructura al corto plazo había aumentado significativamente respecto a diciembre de 2017, esto correspondía al traspaso de la primera cuota del bono serie B (que vencía el tercer trimestre de 2019) y la segunda cuota del crédito sindicado.

Dado lo anterior, la compañía colocó un nuevo bono corporativo en marzo y septiembre de 2019 por UF 2.000.000 con vencimiento al año 2022 cuyos fondos fueron destinados no solo

**Cartera no repactada disminuyó significativamente su proporción al día en el 4Q-19 respecto al mismo período de 2018**

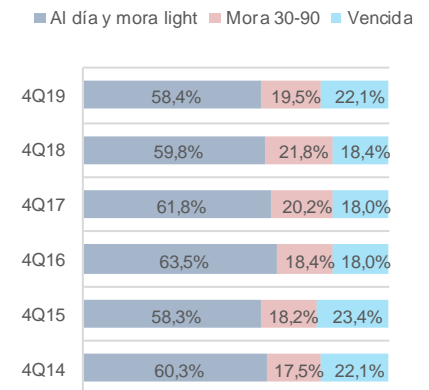
Estructura de morosidad cartera no repactada (%)



Fuente: Estados financieros

**Cartera repactada continuó disminuyendo su proporción al día en el 4Q-19 respecto al mismo período de 2018**

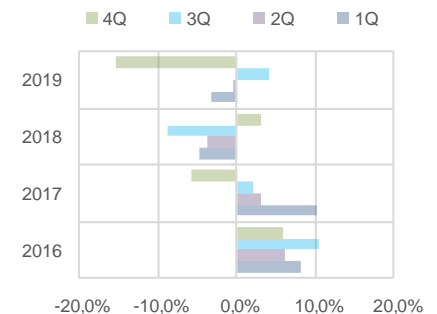
Estructura de morosidad cartera repactada (%)



Fuente: Estados financieros

**Desde fines de 2017 que el comercio se muestra contraído en Hites**

Evolución SSS (%)



Fuente: Análisis razonado



al pago de cupones del bono serie B, sino que también amortizó la cuota del crédito sindicado y permitió refinanciar esta obligación, alargando con ello la duración de la deuda.

Respecto a algunos indicadores, se tiene que a diciembre de 2019 el endeudamiento aumentó respecto al cierre del año anterior derivado tanto del aumento de la deuda ya mencionado, como por el efecto negativo de NIIF 16 en el patrimonio. La cobertura de gastos financieros netos, por su parte, disminuyó por cuarto año consecutivo, al igual que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA (con y sin NIIF 16).

Dada la incertidumbre social durante 2020, sumada a la contracción del consumo desde antes del estallido social, no se descarta que se puedan materializar nuevos cambios de clasificación en esta compañía y/o en la industria, dependiendo de la eventual contracción que podría tener el flujo o el aumento del riesgo de la cartera que se podría generar.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento total <sup>4</sup>	1,14	1,16	1,07	1,24	1,45	2,40
Endeudamiento total neto <sup>5</sup>	0,92	0,96	0,91	0,87	1,21	2,14
Endeudamiento financiero (excluye NIIF 16) <sup>6</sup>	0,74	0,79	0,68	0,83	0,90	1,12
Endeudamiento financiero neto (excluye NIIF 16) <sup>7</sup>	0,53	0,60	0,51	0,46	0,66	0,86
Cobertura de gastos financieros netos (excluye NIIF 16) <sup>8</sup>	5,87	6,01	5,91	5,85	4,62	4,40
Deuda financiera neta sobre EBITDA (excluye NIIF 16)	2,16	2,40	2,05	2,15	3,34	3,86
Deuda financiera neta ajustada por gasto en arriendo sobre EBITDAR <sup>9</sup>	3,21	3,38	3,19	3,42	4,44	5,65
Razón circulante <sup>10</sup>	2,90	2,83	3,23	3,04	1,96	2,54
Razón ácida <sup>11</sup>	2,43	2,32	2,58	2,49	1,52	2,06

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. Cifras hasta 2018 incluyen estimaciones de arriendo de ICR. Cifras 2019 son cifras reales.

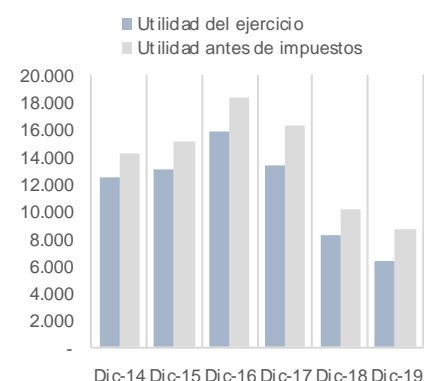
## Metodología de clasificación

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.

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 (solventia) 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; (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales y; (3) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo de la compañía. Estos componentes son combinados para determinar la solventia 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 solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

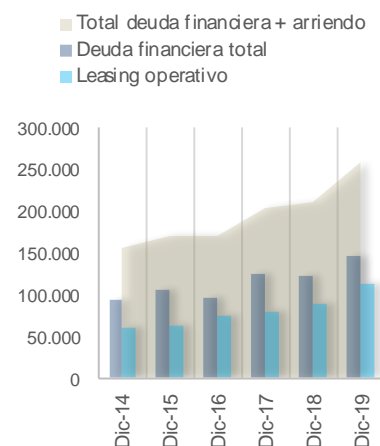
Incluso antes del inicio del estallido social, las utilidades de Hites venían disminuyendo  
Evolución utilidad antes y después de impuestos



Fuente: Estados financieros

## Deuda financiera continuó creciendo a diciembre de 2019

Evolución deuda financiera y obligación por arriendo (estimada por ICR hasta 2018 y real para 2019), todo en MM\$



Fuente: La compañía y estimaciones ICR

Nota 1: Cifras de leasing operativo 2014-2018 corresponden a estimaciones de ICR.

Nota 2: Cifras 2019 de leasing operativo son cifras reales según estipula NIIF 16.

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

Respecto a los títulos accionarios, la compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico Hites y BICE Inversiones Corredores de Bolsa opera en calidad de *market maker* desde 2015. El *floating* del papel, por su parte, es de 48,08%.

La ratificación en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil (con *market maker*) y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría BBB-).

### Efectos de comercio

La compañía mantiene vigente (y sin colocaciones) la línea de efectos de comercio N° 089 inscrita el 15 de diciembre de 2011 por UF 500.000. En relación a la clasificación de estas líneas de efectos de comercio, 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, según se detalla en [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.

Los *covenants* asociados a esta línea y los niveles de referencia son:

#### Principales resguardos financieros efectos de comercio

Covenant	Exigencia	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Razón corriente <sup>12</sup> (N° de veces)	>=1,0	2,27	2,36	2,58	2,54
Endeudamiento financiero neto <sup>13</sup> (N° de veces)	<=1,50	0,78	0,76	0,88	0,86
Patrimonio mínimo <sup>14*</sup> (N° de veces)	>= MUF 3.500	4.686	4.568	4.561	4.594

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. \* Valor UF al cierre de cada trimestre respectivo.

### Bonos corporativos

Hites mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 701, 702, 925 y 926, según el siguiente detalle:

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 701	Línea 702	Línea 925	Línea 926
Fecha inscripción	27-feb-12	27-feb-12	23-ene-19	23-ene-19
Plazo (años)	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.071.429	UF 1.000.000	UF 2.000.000	-
Series vigentes	B	C	D, E, F, G, H	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo 2020



**Principales características series de bonos vigentes**

	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H
N° de inscripción	701	702	925	925	925	925	926
Fecha inscripción	31-ago-15	06-dic-17	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19	25-feb-19
Plazo (años)	7,00	7,00	6,83	6,83	4,83	4,83	9,83
Monto inscrito	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000	\$55.000 millones	UF 2.000.000	\$55.000 millones	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000	-	-	-	-
Deuda vigente	UF 1.071.429	UF 1.000.000	UF 2.000.000	-	-	-	-
Tasa emisión (%)	5,40%	4,55%	3,10%	5,90%	3,0%	5,80%	3,30%
Garantía	Codeudores solidarios de las filiales: (i) Comercializadora S.A.; (ii) Administradora Plaza S.A. e; (iii) Inversiones y Tarjetas S.A.						
Vencimiento	01-sep-22	14-dic-24	22-ene-26	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Adicionalmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas línea de bonos a 10 y 30 años por UF 2.000.000 entre ambas líneas. Éstas las que clasificamos en [febrero 2020](#) y contemplan las mismas características que las líneas actualmente inscritas.

Respecto a los principales restricciones financieras asociadas a las líneas de bonos, durante el mes de agosto de 2019 se materializó la homologación de *covenants* por los cambios contables que se produjeron luego de la adopción de la NIIF 16. De esta forma, se ajustó el límite exigido del ratio de endeudamiento financiero neto desde 1,5 veces a 1,61 veces y se ajustó la definición de EBITDA, de manera que los ratios DFN/EBITDA (sindicado) y cobertura de gastos financieros (bonos), sigan midiendo lo mismo que medían antes del cambio de norma.

**Principales resguardos financieros bonos vigentes**

<i>Covenant</i>	Exigencia	Mar-19	Jun-19	Sep-19	Dic-19
Endeudamiento financiero neto <sup>15</sup> (N° de veces)	<=1,61	0,78	0,76	0,88	0,86
Cobertura de gastos financieros netos <sup>16</sup> (N° de veces)	>=3,0	4,01	3,83	3,91	3,98

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones Hites

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
01-jul-13	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-14	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-15	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-may-16	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-may-17	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-18	BBB+	-	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Cambio de clasificación
30-may-18	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
26-jun-18	BBB+	-	N2/BBB+	-	Estable	Nuevo instrumento (efectos de comercio)
11-oct-18	BBB+	BBB+	-	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
29-may-19	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
25-nov-19	BBB+	BBB+	N2/BBB+	-	Negativa	Contracción de la demanda
31-dic-19	BBB	BBB	N2/BBB	-	Negativa	Cambio de clasificación
27-feb-20	BBB	BBB	-	-	Negativa	Nuevo instrumento (bonos)
20-mar-20	BBB-	BBB-	N3/BBB-	-	Negativa	Cambio de clasificación
13-may-20	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Primera Clase Nivel 3	Negativa	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría BBB

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

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### Categoría N3

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

### Primera Clase Nivel 3

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

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

INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Activos corrientes	172.744	175.145	182.347	191.296	223.938	213.508	216.270
Activos no corrientes	80.478	100.257	109.296	105.851	111.278	123.944	225.969
Activos totales	253.222	275.402	291.643	297.147	335.216	337.452	442.240
Efectivo y equivalentes	32.928	27.380	21.166	18.317	50.080	32.831	33.922
Otros activos financieros corrientes	-	-	5.294	5.584	5.738	-	1
Inventarios	28.124	28.338	32.824	38.395	40.629	48.454	40.859
Pasivos corrientes	73.589	60.383	64.451	59.194	73.731	108.835	85.176
Pasivos no corrientes	61.164	86.076	92.000	94.570	111.742	91.051	227.005
Pasivos totales	134.753	146.458	156.451	153.764	185.472	199.886	312.181
Deuda financiera total	78.429	95.309	107.113	96.947	124.961	131.293	259.034
Deuda financiera neta	45.502	67.929	80.653	73.047	69.143	98.462	225.111
Patrimonio	118.469	128.943	135.192	143.383	149.743	137.566	130.059
Ingresos de explotación	271.057	275.077	280.349	302.490	311.870	316.709	324.743
Margen de explotación	103.954	107.009	112.382	121.808	125.563	125.082	122.882
Margen bruto (%)	38,4%	38,9%	40,1%	40,3%	40,3%	39,5%	37,8%
Resultado operacional	24.183	23.269	24.697	26.518	22.807	19.306	21.316
Margen operacional (%)	8,9%	8,5%	8,8%	8,8%	7,3%	6,1%	6,6%
Gastos financieros netos	(5.081)	(5.351)	(5.594)	(6.016)	(5.498)	(6.386)	(9.934)
Utilidad del ejercicio	15.133	12.469	13.032	15.840	13.381	8.302	6.321
Razón circulante (N° de veces)	2,35	2,90	2,83	3,23	3,04	1,96	2,54
Razón ácida (N° de veces)	1,97	2,43	2,32	2,58	2,49	1,52	2,06
Endeudamiento total ajustado (N° de veces)	1,60	1,60	1,63	1,59	1,77	2,10	2,40 <sup>17</sup>
Endeudamiento total (N° de veces)	1,14	1,14	1,16	1,07	1,24	1,45	2,40
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,66	0,74	0,79	0,68	0,83	0,90	1,99
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,38	0,53	0,60	0,51	0,46	0,66	1,73
EBITDA	30.740	31.388	33.608	35.553	32.164	29.486	39.863
Margen EBITDA (%)	11,3%	11,4%	12,0%	11,8%	10,3%	9,3%	12,3%
Cobertura de gastos financieros netos sin NIIF 16 (N° de veces)	6,05	5,87	6,01	5,91	5,85	4,62	4,40
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	2,55	3,04	3,19	2,73	3,89	4,18	6,50
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	1,48	2,16	2,40	2,05	2,15	3,07	5,65
EBITDAR	38.574	40.009	42.698	46.147	43.601	42.158	39.863 <sup>18</sup>
Margen de EBITDAR (%)	14,2%	14,5%	15,2%	15,3%	14,0%	13,3%	11,6%
Deuda fin. neta ajustada / EBITDAR (N° de veces)	2,60	3,21	3,38	3,19	3,42	4,44	5,65 <sup>19</sup>

<sup>1</sup> Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

<sup>2</sup> Deuda promedio por cliente = cartera bruta total / tarjetas con saldo. Cifras informadas en el análisis razonado de la compañía.

<sup>3</sup> EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

<sup>4</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>5</sup> Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards) / Patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>7</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards) / Patrimonio.

<sup>8</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados). Se excluyen los impactos de NIIF 16.

<sup>9</sup> Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes, excluidos forwards + gasto en arriendo\*7) / EBITDAR. A partir de 2019 EBITDA = EBITDAR.

<sup>10</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>11</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>12</sup> Razón corriente según escritura de emisión = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>13</sup> Endeudamiento neto según escritura de emisión = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

<sup>14</sup> Patrimonio mínimo según escritura de emisión = Patrimonio total.

<sup>15</sup> Endeudamiento neto según escritura de emisión = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes, excluye obligaciones por arriendo) / Patrimonio total.

<sup>16</sup> Cobertura de gastos financieros según escritura de emisión = EBITDA ajustado / gastos financieros, donde: (1) EBITDA ajustado = Ganancia Bruta – Gastos de Administración – costos de distribución + ajustes por gastos de depreciación y amortización, excluye efectos de NIIF 16 y; (2) gastos financieros = costos financieros, excluye efectos de NIIF 16.

<sup>17</sup> A partir de enero 2019 y como consecuencia de la implementación de NIIF 16, endeudamiento total ajustado (estimado por ICR) = endeudamiento total.

<sup>18</sup> A partir de enero 2019 y como consecuencia de la implementación de NIIF 16, EBITDAR (estimado por ICR) = EBITDA.

<sup>19</sup> A partir de enero 2019 y como consecuencia de la implementación de NIIF 16, todas las cuentas estimadas por ICR que incluían gasto en arriendo dejan de ser una estimación y pasan a ser datos reales.

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 TAMPORO 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 REPRODUCCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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, licenciantes 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.