



ACCIÓN DE RATING

17 de junio, 2020

Nueva línea de bonos

RATINGS

Grupo Security

| | |
|---------------------|---------|
| Solvencia | AA- |
| Bonos | AA- |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 1Q-2020 |

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Clasificación de holdings y sus filiales](#)

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

Grupo Security S.A.

Informe de nueva línea de bonos

ICR clasifica en categoría AA-/Estable la nueva línea de bonos de [Grupo Security](#).

La clasificación se sustenta en el impacto que tendría para Grupo Security la futura emisión de bonos al amparo de esta línea, que iría destinada a apoyar el plan de inversiones de la compañía y sus filiales y al refinanciamiento de pasivos. En nuestra opinión, lo anterior, acompañado del aumento de capital aprobado en octubre de 2019, no altera significativamente los principales indicadores financieros de Grupo Security.

Nuestras estimaciones consideran que el holding destinaría parte de los recursos al refinanciamiento de los pasivos financieros del corto plazo de la compañía, compuestos principalmente por deuda bancaria, reajustando el perfil de amortización hacia el largo plazo, quitándole presión al calendario de pagos de 2020.

Respecto a la línea, ésta considera un monto máximo de UF 1.000.000 a un plazo de 30 años, cuya estructura estipulada en el contrato de emisión, esto es, declaraciones, garantías, *covenants*, y eventos de default, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La clasificación de solvencia del Grupo Security considera:

- ❖ La estabilidad en los flujos recibidos desde sus principales filiales, principalmente Banco Security.
- ❖ La situación financiera y el modelo de negocio de las filiales, lo que les permite mantener altas clasificaciones de riesgo en el mercado local.
- ❖ Grupo Security mantiene una participación controladora en todas sus filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.
- ❖ El holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de flujo de dividendos provenientes de varias filiales, acceso a financiamiento en el mercado y apoyo de los accionistas vía aumentos de capital, de ser necesario.
- ❖ Endeudamiento individual históricamente alto, de acuerdo con lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales. No obstante, esto se mitiga con un perfil de amortización estructurado al largo plazo y adecuados niveles de liquidez.
- ❖ Existe subordinación estructural de Grupo Security (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings.

El rating ponderado asignado a las filiales de Grupo Security es categoría AA y, dada la subordinación estructural, la calidad de holding financiero y los niveles de endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en un *notch*, quedando clasificado en categoría AA-.

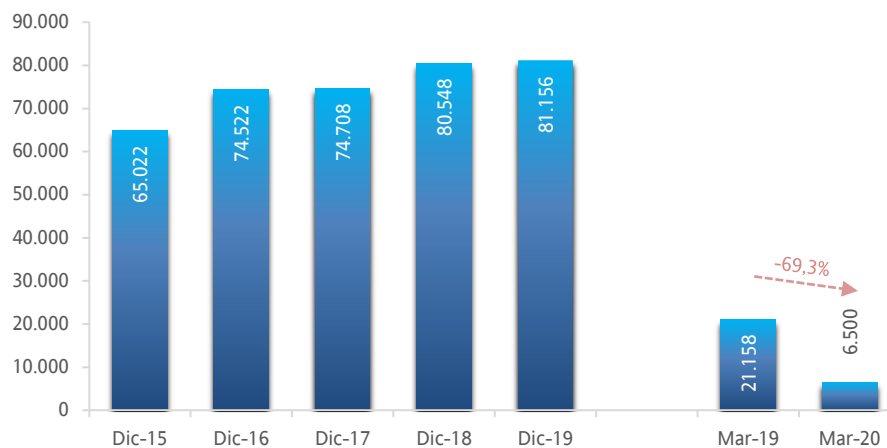
Pese a la disminución de la utilidad consolidada del holding durante el primer trimestre de este año, sus principales filiales mantienen una sólida clasificación de riesgo

Utilidad atribuible a los controladores disminuyó, principalmente por el menor resultado de inversiones financieras del área de seguros y mayores gastos corporativos

La utilidad de Grupo Security alcanzó los \$6.500 millones al primer trimestre de 2020 (\$21.158 millones a marzo de 2019), debido principalmente a menor resultado de la compañía de seguros y por un aumento en los gastos corporativos asociados a indemnizaciones, costos y reajustes financieros, respecto al mismo periodo de 2019.

El primer trimestre de 2020, la utilidad atribuible a los controladores disminuyó 69,3%

Utilidad atribuible a los controladores (MM\$)



Fuente: elaboración propia con estados financieros

Pese a menores resultados de las principales filiales a marzo 2020, mantienen su fortaleza en términos de solvencia

1. **Área financiamiento:** A marzo de 2020, Banco Security registró una menor utilidad individual (-12,7%, excluyendo las filiales de Inversiones del banco, AGF Security y Valores Security Corredores de Bolsa) explicada principalmente por:

- ❖ Banca empresas disminuyó su utilidad en 14,1%, debido principalmente a una menor base de comparación del gasto por riesgo durante el primer trimestre del año anterior. Lo anterior, no alcanzó a ser compensado por un mayor margen financiero asociado a mayores colocaciones comerciales (+16,6%), con un spread levemente superior a marzo de 2020.
- ❖ Banca personas disminuyó su utilidad 15% respecto a marzo de 2019, producto de un mayor gasto en riesgo y un menor margen financiero por un menor spread.
- ❖ Tesorería aumentó 72,4% respecto a marzo de 2019, debido al crecimiento de los ingresos operacionales producto de una mayor inflación acumulada y una menor TPM durante el primer trimestre de 2020.

RATINGS PRINCIPALES FILIALES

| Compañía | Rating ICR |
|--------------------------------|------------|
| Banco Security | AA |
| Vida Security | AA |
| Factoring Security | AA- |
| Inversiones Previsión Security | A+ |

Fuente: ICR

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

| | Principales filiales | Participación ¹ |
|------------------|-------------------------|----------------------------|
| Financiamiento | Banco Security | 99,97% |
| | Factoring Security | 100% |
| Inversiones | AGF Security | 100% |
| | Valores Security | 100% |
| | Securitizadora Security | 100% |
| Seguros | Vida Security | 99,14% |
| | Corredora Security | 100% |
| Servicios | Inmobiliaria Security | 100% |
| | Travel Security | 83% |
| N. Internacional | Protecta Security | 61% |
| | Travex Security | 75% |

¹ participación directa e indirecta

Fuente: elaboración propia con información de estados financieros a marzo de 2020

Por su parte, Factoring Security incrementó su utilidad 31% a marzo de 2020 debido a un crecimiento de 10,2% en las colocaciones y un mayor spread.

- 2. **Área Seguros:** Vida Security alcanzó un resultado de -\$957 millones al primer trimestre de 2020 (\$5.197 millones a marzo de 2019), explicado por el menor resultado de inversiones financieras.

En términos de actividades, Vida Security disminuyó 4,5% su prima directa producto principalmente de la menor venta de rentas vitalicias y seguros colectivos.

Por su parte, el resultado de la cartera de inversiones fue de -\$13.212 millones a marzo de 2020 (\$40.319 a marzo de 2019) producto del menor rendimiento en renta variable, tanto en las inversiones asociadas a CUI (Cuenta Única de Inversión) y APV (Ahorro Provisional Voluntario) como en la cartera propia, registrando con ello un mayor ajuste de reservas técnicas.

- 3. **Área de Inversiones:** a marzo de 2020 la utilidad del segmento de inversiones, compuesta por la Administradora General de Fondos (AGF), la Corredora de Bolsa Valores Security y la Securitizadora, disminuyó 67,6% respecto al mismo período del año anterior, debido a menores ingresos no operacionales por el descenso en el resultado de posiciones propias de filiales y un mayor gasto en personal por desvinculaciones.
- 4. **Área de Servicios:** esta área de negocios corresponde al segmento que consolida los servicios no financieros del grupo: Travel Security e Inmobiliaria Security. Travel Security, disminuyó 90% (contabilizada en pesos chilenos) su utilidad neta producto del impacto de la crisis sanitaria en la industria de viajes y turismo. Inmobiliaria Security, por su parte, obtuvo una pérdida de -\$168 millones por menores unidades escrituradas durante el primer trimestre de 2020.
- 5. **Área de Negocios Internacionales:** Protecta Security alcanzó una utilidad de 5,9 millones de soles a marzo de 2020 (1,1 millones de soles a marzo de 2019) producto del mejor resultado en inversiones. Durante el mismo periodo de medición, la compañía obtuvo una participación cercana al 26% del mercado de rentas vitalicias en Perú y de 14,3% en rentas privadas. Por su parte, la agencia de viajes peruana Travex registró pérdidas por \$133 millones.

Perfil de deuda concentrado en el largo plazo, permite una sólida cobertura de sus obligaciones financieras

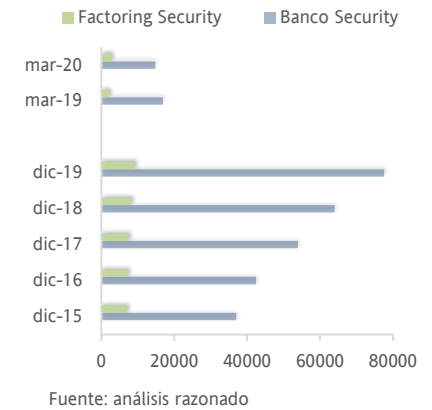
Se espera una baja de los dividendos percibidos por el grupo, dada una disminución proyectada en los resultados de las principales filiales

La contribución histórica muestra que Banco Security, consistentemente, ha aportado dividendos relevantes para el holding, seguido de la contribución de la filial Inversiones Previsión Security (sociedad de inversiones a través de la cual controla Vida Security). Pese a no haber aportado dividendos durante 2019, Factoring Security ha reportado en promedio \$5.100 millones los últimos siete años (2013-2019), representando una proporción menor de flujo respecto al reparto del banco y de la compañía de seguros.

Por su parte, como medida de resguardo respecto a la contingencia sanitaria por la cual atraviesa el país, la junta de accionistas de Banco Security aprobó la reducción del reparto de dividendos del año 2020, pasando del 60% distribuido durante los últimos años, al mínimo establecido, correspondiente al 30%.

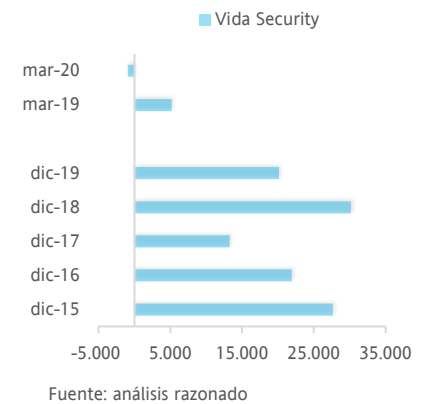
A marzo de 2020, el área de financiamiento disminuyó su utilidad 7,8%, principalmente por la menor utilidad de Banco Security

Evolución utilidad segmento financiamiento (MM\$)



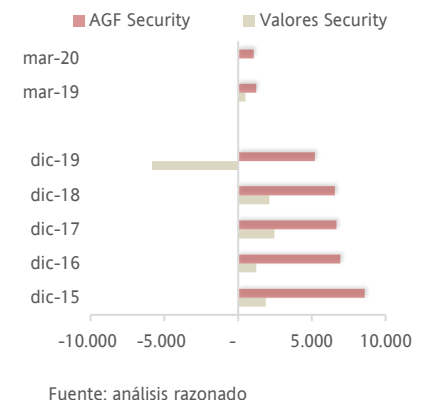
Vida Security presentó pérdidas por \$957 millones debido al menor resultados en inversiones, respecto a marzo de 2019

Evolución utilidad Vida Security (MM\$)



Utilidad del ejercicio del segmento inversiones disminuyó \$982 millones respecto al primer trimestre de 2019, debido al menor resultado de las posiciones propias de AGF y Valores Security

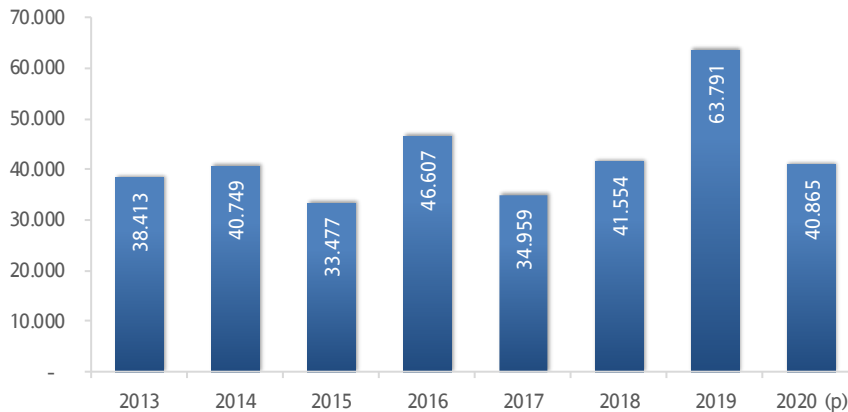
Evolución utilidad segmento inversiones (MM\$)



El holding se caracteriza por repartir cerca del 50% de su utilidad líquida distribuible y, en caso de ser necesario recursos adicionales para hacer frente a eventuales inversiones, el grupo de accionistas fundadores ha apoyado al holding mediante inyecciones de capital en varias ocasiones.

Dividendo 2020 estaría afectado por las condiciones de mercado, producto del COVID-19 y por la menor tasa de dividendos de su principal filial

Evolución de la composición de dividendos (MM\$)



2020(p): corresponde a la proyección de dividendos a repartir durante el año 2020

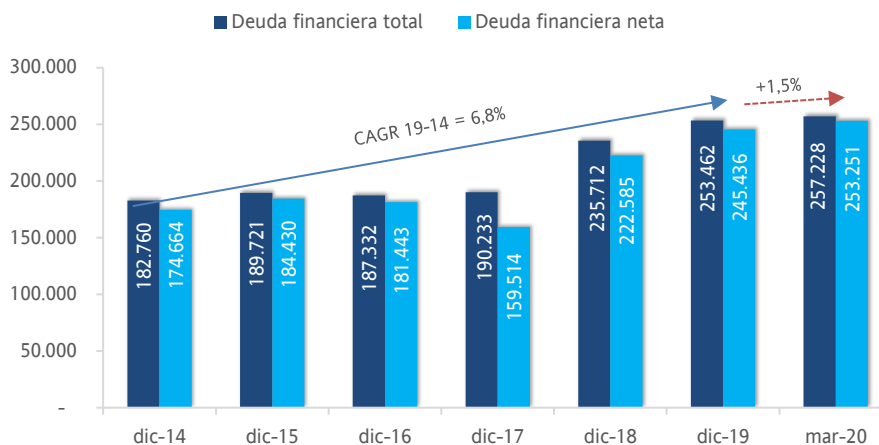
Fuente: elaboración propia con información de Grupo Security

Pese al leve aumento del stock de deuda a marzo de 2019, el perfil de vencimientos se encuentra estructurado al largo plazo dando mayor flexibilidad al holding

Entre 2014 y marzo de 2020, la compañía incrementó sus obligaciones financieras totales individuales desde \$182.760 millones hasta \$257.228 millones. Sin embargo, esto ha venido acompañado de variaciones patrimoniales relevantes derivadas tanto de los aumentos de capital que ha materializado el grupo de accionistas, como del crecimiento de sus negocios. El primer trimestre de este año, la deuda financiera individual presentó un leve aumento de 1,5%, respecto a diciembre de 2019.

Deuda financiera ha crecido en promedio 6,8% anual compuesto desde 2014 hasta 2019

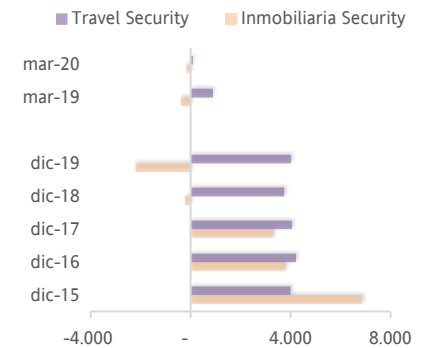
Evolución deuda financiera individual (MM\$)



Fuente: elaboración propia con información de estados financieros

A marzo de 2020, Travel disminuyó sus utilidades debido al impacto que ha tenido el COVID-19 en la industria de viajes y turismo

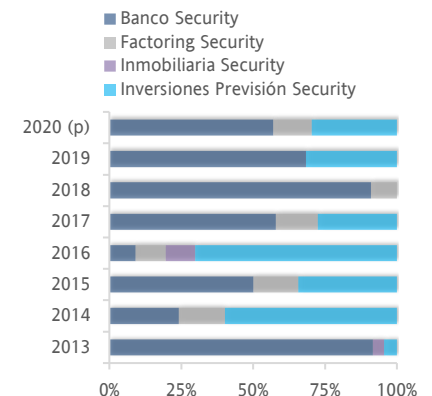
Evolución utilidad segmento servicios (MM\$)



Fuente: análisis razonado

Banco Security es el principal distribuidor de dividendos del grupo

Evolución composición de dividendos por filial (%)

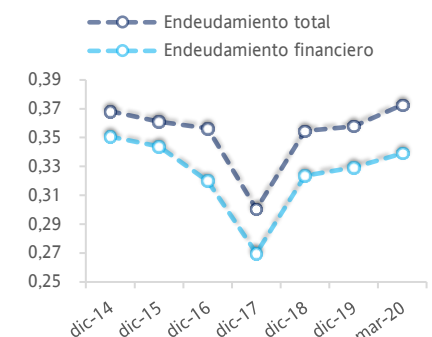


2020 (p): Corresponde a las proyecciones de dividendos a percibir durante 2020.

Fuente: elaboración propia con información Grupo Security

Endeudamiento de Grupo Security no sufrirá grandes variaciones dado el aumento de capital que está pendiente de materializar

Evolución endeudamiento individual (N° de veces)



Fuente: estados financieros individuales Grupo Security

La compañía presenta buenos niveles de liquidez y un endeudamiento individual históricamente alto

Grupo Security se caracteriza por estructurar su deuda financiera individual¹ al largo plazo, con el fin de darle flexibilidad al grupo en su período de crecimiento. Esto es relevante considerando que su nivel de endeudamiento objetivo está por encima del endeudamiento óptimo establecido por ICR a través de su metodología de clasificación de holdings y sus filiales (0,3 veces).

Durante los últimos siete años el nivel endeudamiento individual² se ha mantenido en niveles cercanos a 0,35 veces. Si bien la compañía ha aumentado considerablemente su stock de deuda los últimos siete años, éste ha venido acompañado de inyecciones de capital por parte de sus accionistas, permitiendo un crecimiento balanceado de la compañía. Así, a marzo de 2020 el nivel de endeudamiento individual de Grupo Security fue 0,37 veces (calculado de acuerdo con nuestra metodología de clasificación, por lo que podría diferir del *covenant* publicado por Grupo Security).

Con respecto a la contingencia sanitaria, esperamos que los resultados de la compañía para el resto del año se mantengan a la baja, con bajas expectativas para el rendimiento de las carteras de inversiones de la aseguradora y mayores gastos dirigidos a mitigar el problema, afectando con ello el flujo esperado de dividendos para el periodo 2021.

Pese a lo anterior, consideramos que, con el actual perfil de amortización de la deuda, el cual muestra que para los siguientes cinco años la compañía debe dar cumplimiento a una proporción muy menor de obligaciones, y que con el flujo de dividendos que percibe, la compañía cubriría con suficiente holgura su servicio de la deuda de los próximos doce meses.

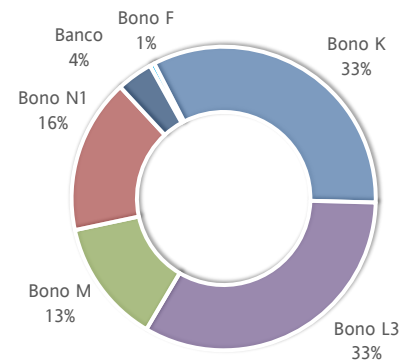
Metodología de clasificación

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, detallado en [Reseña anual de clasificación](#).

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 Grupo Security 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.

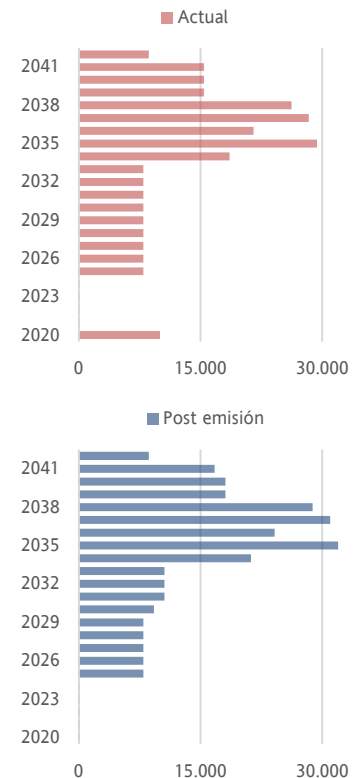
Deuda individual concentrada en bonos
Estructura deuda financiera individual a marzo de 2020 (%)



Fuente: elaboración propia con información de Grupo Security

A excepción de la deuda bancaria con vencimiento este año, la compañía no tiene pagos comprometidos significativos hasta el año 2025

Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: elaboración propia con información de Grupo Security

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 compañía está en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos según el siguiente detalle:

Principales características del instrumento

| Instrumento | Línea de bonos |
|--------------------|---|
| Plazo | 30 años |
| Monto inscrito | UF 1.000.000 |
| Garantía | No contempla |
| Rescate anticipado | Sí contempla |
| Uso de los fondos | i) Financiamiento del plan de inversiones de la compañía y/o sus sociedades filiales; ii) Refinanciamiento de pasivos financieros de la compañía y/o sus sociedades filiales; iii) Otros fines corporativos generales de la compañía y/o sus sociedades filiales. |

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía

Los resguardos financieros asociados son los siguientes:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

| Covenant | Exigencia | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-20 |
|---|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento individual ³ (veces) | < = 0,4 | 0,35 | 0,34 | 0,29 | 0,34 | 0,35 | 0,37 |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En nuestra opinión, 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.

Adicionalmente, dado el uso de los fondos, esto es, una fracción destinada a refinanciamiento y otra a reforzar el crecimiento de las filiales, sumado al aumento de capital que está en proceso, no estimamos que esta nueva línea de bonos tenga impacto desfavorable en la clasificación de riesgo de Grupo Security.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

| Fecha | Solvencia / Bonos | Títulos Accionarios | Tendencia | Motivo |
|-----------|-------------------|---------------------|-----------|-------------------------------|
| 26-jun-13 | A+ | Nivel 3 | Estable | Primera clasificación |
| 08-jul-13 | A+ | - | Estable | Nueva línea de bonos |
| 30-may-14 | A+ | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 13-oct-14 | A+ | - | Estable | Nueva línea de bonos |
| 29-may-15 | A+ | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 08-sep-15 | AA- | - | Estable | Cambio de clasificación |
| 31-may-16 | AA- | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 30-sep-16 | AA- | - | Estable | Nueva línea de bonos |
| 31-may-17 | AA- | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 18-dic-17 | AA- | - | Estable | Nueva línea de bonos |
| 31-may-18 | AA- | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 30-abr-19 | AA- | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 30-abr-20 | AA- | Nivel 3 | Estable | Reseña anual de clasificación |
| 10-jun-20 | AA- | - | Estable | Nueva línea de bonos |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

Nivel 3

Títulos accionarios con una 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 | mar-19 | mar-20 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Activos corrientes | 7.101.898 | 7.999.828 | 8.742.226 | 9.285.369 | 9.947.290 | 11.390.646 | 9.859.182 | 11.738.110 |
| Activos no corrientes | 566.945 | 608.622 | 570.573 | 511.230 | 595.398 | 730.355 | 659.976 | 784.825 |
| Activos totales | 7.668.844 | 8.608.450 | 9.312.799 | 9.796.599 | 10.542.688 | 12.121.001 | 10.519.158 | 12.522.935 |
| Efectivo y equivalentes | 390.718 | 626.758 | 510.335 | 599.767 | 472.890 | 791.824 | 489.880 | 644.030 |
| Otros activos financieros corrientes | 2.469.159 | 2.777.556 | 3.110.270 | 3.162.603 | 3.412.740 | 3.738.514 | 3.288.483 | 4.084.556 |
| Pasivos corrientes | 6.603.976 | 7.521.151 | 8.035.493 | 8.437.929 | 9.152.914 | 10.574.462 | 8.981.939 | 10.972.910 |
| Pasivos no corrientes | 533.833 | 516.021 | 671.591 | 636.144 | 640.734 | 762.388 | 762.716 | 779.558 |
| Pasivos totales | 7.137.809 | 8.037.173 | 8.707.084 | 9.074.073 | 9.793.647 | 11.336.851 | 9.744.655 | 11.752.468 |
| Deuda financiera corriente | 4.505.003 | 5.127.607 | 5.423.193 | 5.591.020 | 6.217.422 | 7.187.671 | 6.008.732 | 7.693.004 |
| Deuda financiera no corriente | 376.216 | 383.637 | 518.402 | 540.756 | 578.311 | 715.490 | 586.497 | 750.596 |
| Deuda financiera total | 4.881.219 | 5.511.243 | 5.941.595 | 6.131.775 | 6.795.734 | 7.903.161 | 6.595.230 | 8.443.600 |
| Deuda financiera neta | 4.490.500 | 4.884.486 | 5.431.260 | 5.532.008 | 6.322.844 | 7.111.337 | 6.105.350 | 7.799.569 |
| Patrimonio | 531.035 | 571.277 | 605.715 | 722.526 | 749.040 | 784.150 | 774.503 | 770.467 |
| Ingresos de explotación | 808.422 | 848.633 | 1.026.690 | 1.177.768 | 1.042.141 | 1.156.010 | 262.200 | 298.418 |
| Utilidad del ejercicio | 62.970 | 66.602 | 75.086 | 73.712 | 83.159 | 83.029 | 24.777 | 6.485 |
| Utilidad atribuible a controladora | 61.010 | 65.022 | 74.522 | 74.708 | 80.548 | 81.156 | 21.158 | 6.500 |
| Patrimonio controlador | 522.718 | 551.653 | 585.628 | 704.910 | 728.495 | 769.754 | 747.468 | 758.688 |

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

| | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | mar-19 | mar-20 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Caja individual | 8.097 | 5.291 | 5.889 | 30.719 | 13.126 | 8.026 | 55.052 | 3.977 |
| Endeudamiento total individual ² (N° de veces) | 0,37 | 0,36 | 0,36 | 0,30 | 0,35 | 0,36 | 0,36 | 0,37 |
| Endeudamiento neto individual ⁴ (N° de veces) | 0,35 | 0,35 | 0,35 | 0,26 | 0,34 | 0,35 | 0,28 | 0,37 |
| Endeudamiento financiero individual ⁵ (N° de veces) | 0,35 | 0,34 | 0,32 | 0,27 | 0,32 | 0,33 | 0,32 | 0,34 |
| Endeudamiento financiero neto individual ⁶ (N° de veces) | 0,34 | 0,33 | 0,31 | 0,23 | 0,31 | 0,32 | 0,25 | 0,33 |
| Pasivos totales individuales | 191.914 | 199.148 | 208.692 | 211.766 | 258.279 | 275.350 | 267.563 | 282.274 |
| Deuda financiera total | 182.760 | 189.721 | 187.332 | 190.233 | 235.712 | 253.462 | 238.955 | 257.228 |

¹ Deuda financiera individual = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes), individual.

² Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Pasivos totales individuales / patrimonio total individual.

³ Endeudamiento individual de acuerdo a EEFF = Pasivo exigible financiero individual / patrimonio total.

Pasivo exigible financiero individual = (obligaciones con bancos e instituciones financieras + obligaciones financieras con el público + otros pasivos, cuentas por pagar, documentos por pagar, acreedores varios y provisiones + cuentas por pagar a entidades relacionadas), corrientes y no corrientes.

⁴ Endeudamiento neto individual calculado de acuerdo a metodología ICR = (Pasivos totales individuales – caja individual) / patrimonio total individual.

⁵ Endeudamiento financiero individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Deuda financiera individual / patrimonio total individual.

⁶ Endeudamiento financiero neto individual calculado de acuerdo a metodología ICR = (Deuda financiera individual – caja individual) / patrimonio total individual.

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 TAMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.