



METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

15 de septiembre, 2021

TABLA DE CONTENIDOS

Alcance	1
Introducción a las metodologías de ICR	2
Resumen del proceso de rating	3
Clasificación de riesgo del negocio	4
Clasificación del riesgo financiero	6
Solvencia del emisor	7
Clasificación de riesgo del instrumento	7
Anexo	8

CONTACTOS

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

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

Metodología de clasificación

Forestal

Alcance

Se clasificarán a través de esta metodología aquellas compañías que se dediquen a convertir fibra de madera (celulosa) en productos disponibles para la venta, incluyendo los siguientes: pulpa, papel, papel para impresión, papel para empaques, productos para la construcción y otros (respecto a las compañías madereras, éstas son discutidas en el anexo).

Las compañías forestales pueden estar completamente integradas, participando en la cadena de valor completa, desde el crecimiento de los árboles, la producción de celulosa, hasta llegar al producto final. Otras empresas, en tanto, se abastecen de celulosa mediante proveedores externos para fabricar sus productos.

La industria de productos forestales se caracteriza por:

1. Ser cíclica y con altos riesgos de sustitución para algunos productos, como por ejemplo ciertos tipos de papel que están siendo reemplazados por medios digitales. Normalmente se producen escenarios de sobreoferta y escasez a nivel de industria, lo que acentúa la volatilidad.
2. Productos tipo commodity, cuyos precios dependen de las condiciones globales de oferta y demanda y del riesgo de tipo de cambio.
3. Oferta de celulosa creciente, producto de avances en técnicas de gestión forestal (aumento en rendimiento, ampliación regional de las hectáreas plantadas, etc.), lo que añade presión competitiva.
4. Mantener altos costos de capital y un limitado control sobre los costos de energía, transporte y mano de obra, relevantes para esta industria.
5. Mantener una regulación focalizada en temas de seguridad, medio ambiente y preservación de la fauna.
6. Tener riesgos políticos asociados, relacionados principalmente a la protección de los proveedores locales a través de impuestos a las importaciones, por ejemplo.

Algunos productos forestales son considerados commodities, sin diferenciación en términos de calidad o marca, entregando poca protección a la compañía frente a ciclos de precios. Los productos de mayor valor, como muebles de madera, permiten una mayor diferenciación de precios.

Muchos productos forestales están sujetos al riesgo de sustitución, por parte de medios digitales, plásticos y productos de madera reciclada. Algunos productos se encuentran en etapa de declinación (ejemplo: papel de impresión y papel fino) aunque el segmento de material absorbente está en crecimiento. La diversificación de productos y de materias primas (fibra virgen versus fibra reciclada, por ejemplo) es beneficiosa.

La industria es sensible al costo de la energía, mano de obra, transporte y materias primas, con una acotada capacidad de traspasar a precio los incrementos en costos.

El acceso a celulosa es un factor relevante. No es un factor importante para compañías verticalmente integradas, pero sí un riesgo adicional para aquellas empresas que compran este insumo a terceros. La existencia de contratos de largo plazo con proveedores cercanos a las plantas disminuye el riesgo asociado a la adquisición de celulosa, en comparación a que aquellas compañías que adquieren la materia prima directamente en el mercado.

Respecto al cuidado ambiental, éste está concentrado principalmente en la reducción del uso de materiales de empaque y en incrementar el uso de fibra reciclada.

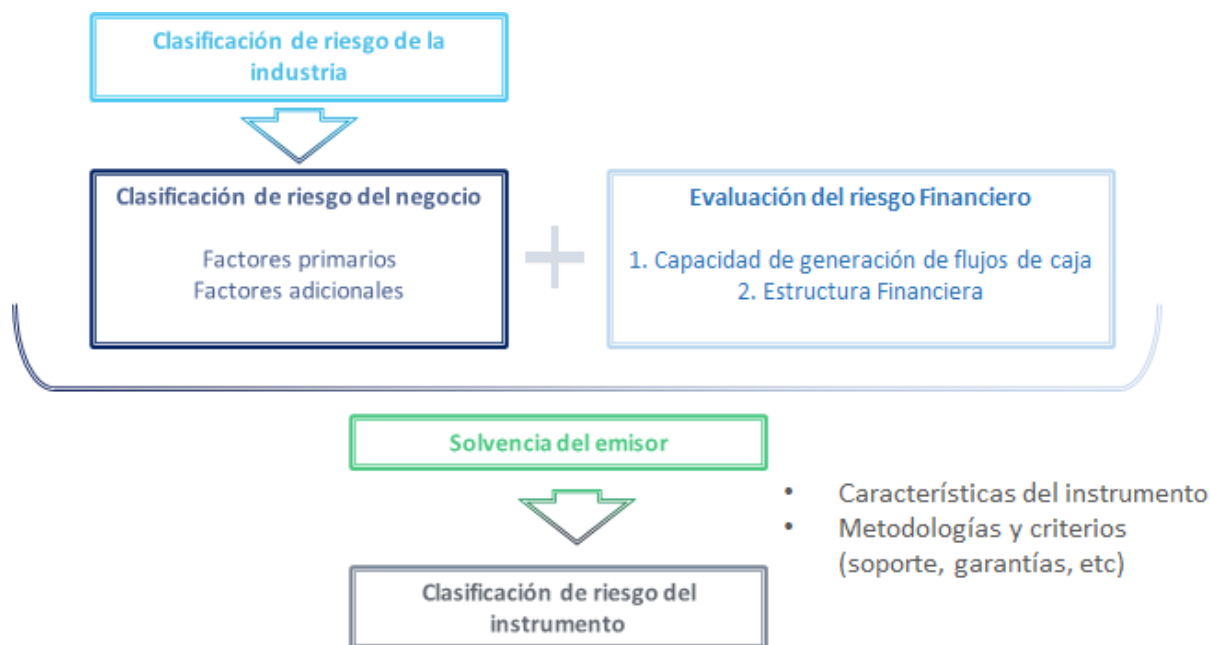
Introducción a las metodologías de ICR

- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, más información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero —tanto histórico como esperado— así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables. en otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales —positivos o negativos— ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

Resumen del proceso de rating

Generalmente, las clasificaciones de riesgo de ICR están compuestas por 3 elementos: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI), (2) la clasificación de riesgo del emisor, y (3) elementos específicos relacionados con el instrumento evaluado. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso.

Cuadro 1: Resumen del proceso de rating



ICR determina la clasificación de riesgo de la industria, considerando: (1) rentabilidad y flujo de caja, (2) ambiente competitivo, (3) estabilidad, (4) regulación y (5) otros factores. A partir de la metodología general de empresas se han creado diferentes metodologías específicas atinentes a distintas industrias. En el caso de estas metodologías específicas, la evaluación del riesgo de la industria sirve como input para la creación de una matriz de riesgo, que permitirá evaluar el riesgo del negocio del emisor. Cabe señalar que aquellas compañías que no cuenten con una metodología específica serán evaluadas utilizando la metodología general de empresas.

El rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria, y será determinado por el Comité Metodológico en base al análisis del riesgo de la industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito (probabilidad de default) al cual se ve expuesto ésta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado mediante un análisis en dos etapas, que considera por un lado la capacidad de generación de flujos de caja, y por otro, la estructura financiera en términos de intensidad en el uso de deuda. Los 2 componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico, dependiendo de las características del instrumento (garantías, covenants, etc.). Más información se encuentra en la sección "Clasificación de riesgo del instrumento".

Clasificación de riesgo del negocio

Factores primarios

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

Cuadro 2: Matriz de clasificación de riesgo de negocio

	AA	A	BBB	BB
Líneas de negocios	Cantidad significativa de productos ofrecidos y de gran valor (celulosa, packaging de consumo, tissue, productos de valor agregado u otros).	Alto nivel de productos ofrecidos. Mix entre productos commodity y de valor agregado (packaging industrial, celulosa, papel periódico, papel publicitario u otros).	Productos ofrecidos son principalmente commodities (celulosa principalmente). Número de líneas de negocios no es significativo.	Reducido número de líneas de negocios. Productos ofrecidos corresponden a commodities.
Abastecimiento y materia prima	Autosuficiente en abastecimiento de celulosa.	Abastecimiento de celulosa a través de proveedores con contratos de largo plazo.	Significativa proporción de abastecimiento de celulosa a través de contratos.	Limitado abastecimiento de celulosa a través de contratos. El abastecimiento se produce principalmente a través del mercado spot.
	Sin riesgo de interrupción de la cadena de suministro.	Bajo riesgo de interrupción de la cadena de suministro.	Cierto riesgo de interrupción de la cadena de suministro.	Alto riesgo de interrupción de la cadena de suministro.
	Corta distancia entre aserraderos y plantas.	Distancia razonable entre aserraderos y plantas.	Distancia promedio entre aserraderos y plantas.	Lejanía entre aserraderos y plantas.
Integración vertical y eficiencia	Instalaciones de alta eficiencia y tecnología.	Instalaciones eficientes y bien mantenidas.	Razonables condiciones en instalaciones.	Instalaciones antiguas. Equipamiento ineficiente.
	Alto grado de integración vertical.	Cierta integración vertical.	Integración vertical mínima.	Sin integración vertical.
	Uno de los productores con los costos de producción más bajos.	Productor con bajos costos de producción.	Productor con costos promedio.	Altos costos de producción.
	Bajos costos de energía, con contratos de largo plazo.	Costos de energía bajo el promedio, con contratos de largo plazo.	Costos de energía promedio-altos, con cierta exposición a mercado spot.	Costos de energía volátiles, expuestos a los precios del mercado.
	Bajos costos de mano de obra, sin mayores paralizaciones.	Costos de mano de obra razonables, con mínimas paralizaciones.	Costos de mano de obra razonables, con ciertas paralizaciones.	Altos costos de mano de obra, con frecuentes problemas laborales.
	Costos de transporte bajos respecto a la industria.	Costos de transporte relativamente bajos.	Costos de transporte promedio.	Altos costos de transporte.
	Intensidad de inversiones	Equipamiento nuevo que sólo necesita mantención regular.	Buenas condiciones de las instalaciones.	Condiciones razonables de instalaciones.
Bajas necesidades de inversión en el futuro cercano.		Ciertas necesidades de inversión podrían ser requeridas para mejorar la eficiencia operacional en un futuro cercano.	Mayores requerimientos de inversión para mantener competitividad y eficiencia operacional.	Necesidad de grandes requerimientos de inversión para mantener condiciones aceptables de operación.
Tecnología de producción supera requerimientos ambientales.		Tecnología de producción se ajusta a estándares ambientales.	Tecnología de producción se ajusta apenas a estándares ambientales. Necesita actualizarse la tecnología en el futuro cercano.	Se requieren inversiones para ajustarse a los estándares ambientales.

	Participación en segmentos de negocio que, en su mayoría, tienen alto potencial de crecimiento.	Significativa exposición a segmentos de negocio con potencial de crecimiento, pero expuesto a algunos segmentos en declinación.	Participación en unos pocos sectores con potencial de crecimiento, pero tiene una exposición significativa a segmentos en declinación.	Amplia participación en productos en declinación.
	Amplia oferta de productos en todos los segmentos core.	Amplia oferta de productos, sólo en algunos segmentos core.	Razonable oferta de productos en ciertos sectores core, pero limitado en otros.	Baja oferta de productos.
Diversificación	Liderazgo en la mayoría de los segmentos de negocios.	Fuerte posición de mercado en algunos segmentos.	Baja posición de mercado.	Débil posición de mercado en ciertos segmentos.
	Menor volatilidad en relación con el ciclo económico y otras empresas forestales.	Volatilidad bajo el promedio, en relación con el ciclo económico y a la competencia.	Empresas de cierta volatilidad en comparación con el ciclo económico y la competencia.	Empresas de mayor volatilidad en comparación con el ciclo económico y la competencia.
	Equilibrada exposición entre mercado local y economías externas.	Ventas domésticas principalmente, con exportaciones en mercados claves.	Altas ventas locales y bajas exportaciones.	Sólo exposición al mercado local.

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- **Riesgo soberano:** La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.
- **Gobierno corporativo:** para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía, consultar el documento *Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos*.

Factores adicionales

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía —en relación a las características de la industria en la que participa— si bien podrían ser muy importantes para ciertas empresas, no son necesariamente aplicables a todos los emisores de la industria forestal.

- **Regulación:** En ciertas zonas/países, el Estado usa una política impositiva para proteger a proveedores locales frente a la importación, desalentando el abastecimiento vía externa y en algunos casos, la exportación. Eventuales modificaciones impositivas a la importación de madera pueden añadir riesgos y costos para ciertos emisores de la industria (principalmente para aquellos que no se encuentran integrados verticalmente).

Si una compañía mantiene producción en alguna zona/país donde el factor medioambiental es muy relevante, esto podría generar regulaciones más restrictivas, pudiendo afectar con ello el suministro y costos de la compañía.

En ciertas zonas/países, las regulaciones relacionadas a prácticas laborales son muy relevantes y añaden costos de producción adicionales para la compañía.

- **Tipo de cambio:** Ciertas compañías forestales exportan una cantidad relevante de sus productos, por tanto, la variabilidad entre la moneda local (que afecta los costos de producción) y el dólar (que afecta los ingresos por ventas), puede tener un impacto significativo en la rentabilidad.

Las fluctuaciones de tipo de cambio, por tanto, añaden volatilidad a las ganancias si no existen coberturas asociadas.

- **Canales de distribución:** Una extensa red de distribución aumenta las posibilidades de comercialización de los productos. La existencia de centros de distribución estratégicamente ubicados permite realizar entregas a un menor costo y con mayor rapidez, lo cual significa una ventaja competitiva para la compañía.
- **Activos disponibles para la venta:** Para la compañía, ser propietario de los activos forestales y de las plantas generadoras de energía eléctrica, significa una fortaleza en términos de costos, dado que permite el autoabastecimiento de celulosa y de energía eléctrica a un menor costo. A lo anterior, se suma el hecho que los activos forestales pueden ser fácilmente vendidos para proveer de liquidez al emisor (ver anexo para más detalle de cómo ICR evalúa los activos forestales).

Clasificación del riesgo financiero

Evaluación del riesgo financiero en dos etapas

La evaluación del riesgo financiero de una compañía considera dos elementos fundamentales:

1. Fortaleza financiera, respecto a la generación de flujos operacionales: Este ámbito de evaluación se centra en la capacidad de los activos operativos de la compañía, para generar flujos de caja, medida principalmente en función del comportamiento de su EBITDA.
2. Estructura financiera: Evalúa los niveles de endeudamiento de la compañía, respecto a la intensidad en el uso de deuda relativo al capital propio y a los flujos operativos que genera, junto con un análisis de la estructura de financiamiento de sus planes de inversión.

Cuadro 3: Principales indicadores para la evaluación del riesgo financiero

	Mediciones	Nomenclatura				
Fortaleza financiera, capacidad de generación de flujos operacionales	-Evolución y estabilidad del EBITDA -Margen EBITDA -Margen bruto -Margen operacional	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Muy débil
Estructura financiera	-Deuda financiera neta / EBITDA -Leverage financiero -EBITDA / gastos financieros netos -Cobertura de servicio de la deuda -Intensidad de Capex y financiamiento -Flujo operacional / gastos financieros -Deuda financiera neta / flujo operacional	Muy bajo apalancamiento financiero	Bajo apalancamiento financiero	Adecuado	Alto apalancamiento financiero	Muy alto apalancamiento financiero

De acuerdo con el esquema anterior, la evaluación de riesgo financiero, y por lo tanto de la solvencia de una compañía, es el resultante de una combinación de ambos factores, contrastando el desempeño operacional de sus negocios con la estrategia de financiamiento.

Las clasificaciones de riesgo de ICR están basadas en expectativas del rendimiento futuro. Los indicadores pasados y su tendencia en el tiempo son importantes, no obstante, la clasificación final incorporará la opinión de esta clasificadora respecto a los indicadores futuros, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de los datos contables cuyos principios varían para cada emisor clasificado y, en algunos casos, por industria. ICR podría ajustar los indicadores financieros para permitir comparaciones con emisores usando diferentes principios contables.

Para mayor información sobre las definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros, consultar documento [Criterio: Ratios Financieros](#).

La liquidez puede ser un factor de riesgo significativo, especialmente para aquellos emisores con baja clasificación o sin grado de inversión. ICR considerará las fuentes disponibles de liquidez, incluyendo caja y flujo de caja, acceso a líneas bancarias, etc., así como el uso de estos fondos (operaciones, gasto de capital, recompra de acciones, dividendos para cada emisor, etc.).

ICR, en conjunto con todos los factores financieros mencionados, considerará las políticas financieras de la compañía (tales como el leverage objetivo, dividendos y políticas corporativas en general que pudiesen situar a los accionistas por sobre los bonistas).

Cuando el análisis de la situación financiera del emisor —a través de los indicadores anteriormente mencionados u otros que serán detallados caso a caso en los informes de clasificación correspondientes— sugiera que la compañía podría tener dificultades en el levantamiento de capital, será de interés de ICR, la revisión de información de mercado (tales como valor de mercado de la empresa o spreads de crédito).

Indicadores adicionales

Mientras los indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, otros indicadores podrían ser usados, tales como los detallados en los párrafos siguientes.

La rentabilidad, particularmente en el corto plazo, podría ser un importante diferenciador de riesgo de crédito, donde la generación de buenos resultados correspondería a una aproximación de la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a las obligaciones inmediatas. ICR evalúa la rentabilidad de un emisor a través de varios indicadores, incluyendo el retorno del capital.

Mientras el flujo de caja libre (por ejemplo, neto de cambios en el capital de trabajo, dividendos y gasto de capital, etc.) puede ser volátil y en ocasiones negativo, ICR utiliza, dependiendo del caso, éste u otros indicadores de flujo de caja para evaluar la habilidad de la compañía para generar caja y pagar sus obligaciones.

Solvencia del emisor

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio y financiero. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

La solvencia del emisor, por lo tanto, considerará como primer elemento, la clasificación de riesgo del negocio, y luego se contrastará con la evaluación financiera en dos etapas, según los indicadores antes mencionados, y las siguientes combinaciones de factores:

- Si la evaluación de riesgo financiero determina que tanto su capacidad de generación de caja como su estructura financiera son adecuadas, la solvencia reflejará el riesgo del negocio.
- Si la evaluación de riesgo financiero determina que su capacidad de generación de caja es débil o muy débil, y/o su apalancamiento es alto o muy alto, la solvencia del emisor podría ser menor que el riesgo del negocio.
- Si la evaluación de riesgo financiero determina que su generación de caja es superior o excepcional, y/o su apalancamiento es bajo o muy bajo, la solvencia del emisor podría ser mayor que el riesgo del negocio.

Otras combinaciones de fortaleza en generación de caja o estructura de apalancamiento que sean contrapuestas (por ejemplo, débil generación de caja, pero bajo apalancamiento), se evaluarán caso a caso, y quedará a criterio del Comité de Clasificación determinar cuál factor tiene una mayor preponderancia.

Clasificación de riesgo del instrumento

A continuación, se detallan las metodologías y criterios que pueden tener incidencia en la evaluación del riesgo de un instrumento:

Metodología – Criterio	Aspectos relevantes
Metodología General de Clasificación	Para mayor información sobre las etapas del proceso de rating y las variables utilizadas para la determinación de un rating corporativo.
Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo.	Para mayor información sobre la relación entre las clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo y un mayor detalle de los factores relacionados con la liquidez del emisor.
Criterio: Clasificación de Compañías Holding y sus Filiales.	La existencia de conglomerados financieros puede tener un impacto significativo en la clasificación de instrumentos de deuda pública.
Criterio: Garantías y otras formas de apoyo explícito.	Para mayor información y discusión sobre garantías y otros tipos de soporte.
Criterio: Contratos de emisión – Declaraciones y garantías, covenants y eventos de default.	En este documento se discuten las consideraciones legales
Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos.	Para mayor información de cómo evalúa el gobierno corporativo de una compañía.
Criterio: Ratios Financieros	Para mayor información sobre de definiciones y formas de cálculo de indicadores financieros.

Anexo: Operadores de activos forestales

ICR también clasifica a aquellos emisores que poseen y gestionan activos forestales. Estas compañías cultivan y cosechan árboles para la venta —como troncos— y pueden vender el excedente de tierras para desarrollo de rentas comerciales, por ejemplo.

Los activos forestales son activos valiosos, que pueden ser vendidos incluso durante condiciones de mercado adversas. Además, los costos de operación y mantenimiento pueden reducirse significativamente para minimizar las necesidades de caja cuando las condiciones de mercados sean desfavorables.

El indicador de valor de los activos sobre la deuda es un factor relevante para la asignación de una clasificación a un operador de activos forestales e ICR usa el ratio como un punto de partida en la clasificación asignada.

Para determinar la valorización de los activos forestales, ICR revisará ciertas características de estos activos, tales como rendimiento, ubicación y exposición a factores ambientales.

Para ICR, la rentabilidad de los operadores de activos forestales y la cobertura de gastos financieros son indicadores relevantes para los operadores de activos forestales. No obstante, esta Clasificadora hace hincapié en que estos indicadores pueden ser menos significativos para determinar el riesgo de crédito para un operador de activos forestales en el corto plazo, especialmente en mercados con condiciones económicas desfavorables.

Los operadores de activos forestales tienen costos de puesta en marcha que suelen ser bajos y pueden ser cubiertos a través de la venta de algunos terrenos o a través de su mejor uso. Los operadores de activos forestales tienen la capacidad de restringir la cosecha y evitar la venta de madera a precios bajos durante un período de contracción del mercado, optimizando con ello, el retorno a los accionistas.

ICR valora positivamente la estabilidad de las utilidades y evalúa negativamente a compañías que mantienen rentabilidades que varían significativamente de un período a otro. Una alta volatilidad de las utilidades incrementa el riesgo de la compañía sobre todo en momentos de contracción del mercado.

La gestión financiera también es un factor relevante de considerar, en el sentido que un operador de activos forestales orientado hacia una gestión discrecional de gastos (inversiones, distribuciones de dividendos, etc.) minimiza el déficit de flujo de caja libre y puede financiar estos déficits con deuda y/o venta de activos.

Finalmente, la gestión de activos forestales (incluyendo prevención de plagas, incendios, etc.) es un factor relevante en la clasificación de estas empresas, por tanto, ICR esperaría encontrar un presupuesto que destine suficientes recursos a estas funciones.

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 TENER 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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.