



## 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	5
Solvencia del emisor	6
Clasificación de riesgo del instrumento	6

### CONTACTOS

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

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

## Metodología de clasificación

# Minería

### Alcance

Se clasificará a través de esta metodología, a aquellas compañías que se dediquen a la exploración, desarrollo, extracción, procesamiento, refinación y venta de minerales y carbón.

La industria minera es intensiva en capital, necesiéndose una gran inversión previa al inicio de la producción. Las reservas mineras se consideran recursos escasos porque a través de la producción se van agotando, requiriendo, por tanto, una reposición continua para continuar con el negocio. Lo anterior implica necesidades de inversión constantes para mantener la capacidad productiva.

La industria minera se caracteriza por:

1. Permanente demanda por commodities minerales básicos, impulsada por el crecimiento de la población, el aumento de la riqueza y la industrialización y urbanización de países en desarrollo.
2. Ganancias altamente volátiles producto de los ciclos económicos.
3. Barreras de entrada significativas, derivadas del descubrimiento de recursos, largos plazos de desarrollo y altos costos de capital.
4. Alto grado de regulación, la que está relacionada con el medio ambiente y con el cumplimiento de estándares de seguridad y salud.
5. Riesgo de sustitución de la mayoría de los minerales commodities se ha mantenido relativamente bajo.
6. Normalmente, alto riesgo político, incluyéndose entre otros: cambios en la estructura de impuestos o del royalty, procesos complejos para otorgamiento de licencias, disturbios sociales o expropiación (sobre todo cuando las minas están ubicadas en países políticamente menos estables).

A pesar que algunos commodities mineros presentan cierto riesgo de sustitución (por ejemplo, el plástico está reemplazando a los metales tanto en autos como en otros productos), la amenaza de obsolescencia de los commodities es baja. En el corto y mediano plazo, los desequilibrios de oferta y demanda pueden provocar volatilidad en los precios de los commodities. Sin embargo, esta volatilidad tiende a ser moderada en aquellos sectores donde la producción está concentrada en manos de un productor líder, el que puede reducir la producción para mantener la estabilidad de los precios (potasio, diamantes o metales del grupo del platino, por ejemplo).

Normalmente la exploración minera, desarrollo, extracción, procesamiento, refinación y envío, usan una amplia variedad de tecnologías sofisticadas. Aunque el uso de estas tecnologías es importante para la productividad y los costos, éstas generalmente están disponibles a través de la compra de equipamiento específico o vía licencias. De cualquier forma, se considera que las operaciones mineras tienen bajo riesgo de nuevas tecnologías.

Al igual que en las industrias petrolera y gasífera, las reservas son el factor clave para las ganancias y flujo de caja. La ley de las reservas mineras, el costo de capital para iniciar la producción, las técnicas de minería requeridas, los costos de extracción, el acceso a transporte y el grado de integración vertical de los procesos, afectan los costos de las empresas mineras.

Los márgenes operacionales de la industria minera son más altos que los márgenes de otras industrias producto de la alta intensidad de capital. La necesidad de grandes inversiones iniciales y el riesgo de inversión relativamente más alto que el promedio de otras industrias, implica un alto costo de capital, lo que exige mayor rentabilidad promedio en el largo plazo.

A pesar que los commodities generalmente se transan en mercados globales a precio spot, pueden desarrollarse mercados regionales o premiums en respuesta a una estructura de costos donde una alta proporción de estos es destinada a transporte y a otros costos.

La minería posee mayores niveles de regulación que el promedio de otras industrias. La regulación se relaciona principalmente con factores ambientales, vinculados al desarrollo minero y en algunos casos, con el mayor uso de un producto en particular. Normalmente la minería altera áreas significativas de tierra, lo que puede generar restricciones relacionadas con el uso de suelo (para parques, desarrollo urbano o recreacional, actividades industriales, agricultura, forestal, etc.), lo que puede incrementar costos o prohibir la actividad minera propiamente tal. El desarrollo y las operaciones mineras atraen la atención pública y tienen un alto impacto social. Frecuentemente existe oposición pública y se requieren ciertos acuerdos con la población local. Las actividades de cierre de faenas mineras normalmente están sujetas a costos de cierre y a otras medidas establecidas.

Si bien el royalty e impuestos son fuentes de ingresos para los gobiernos, los requerimientos adicionales para el desarrollo de la actividad minera (ejemplo: mano de obra, infraestructura para la comunidad, etc.) pueden entregar beneficios regionales adicionales, incrementando con ello los costos de producción.

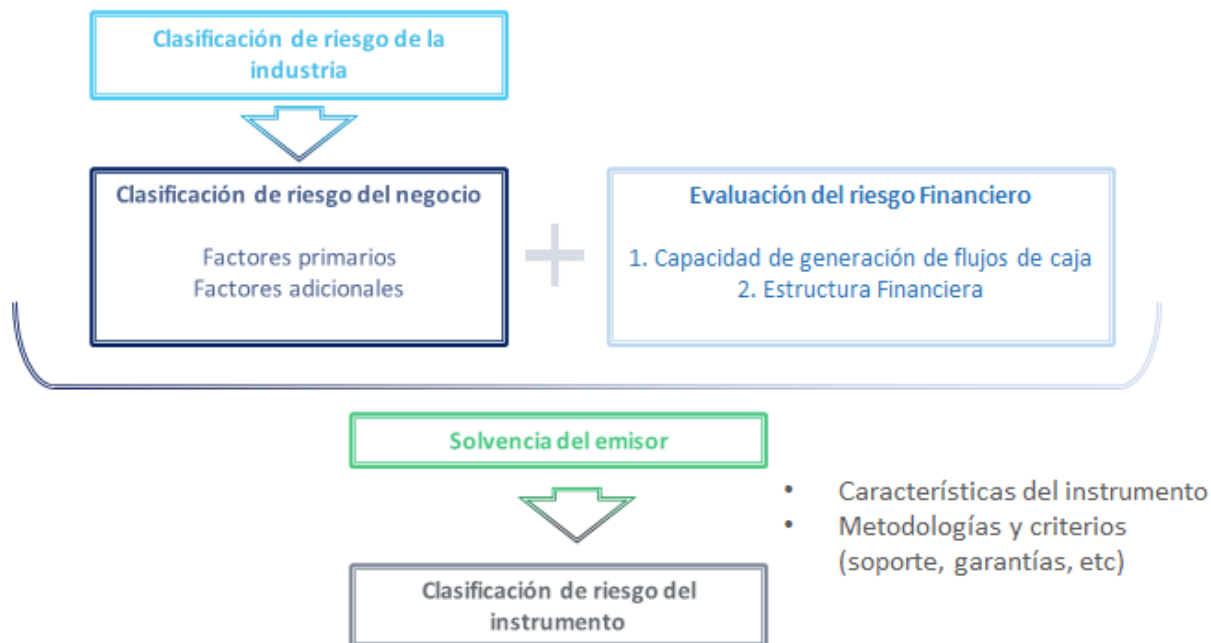
### Introducción a las metodologías de ICR

- 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	B
Reservas mineras	Reservas disponibles para muy largo plazo, considerando las tasas de producción de los productos claves.	Reservas disponibles para un período de tiempo muy sobre el promedio, considerando las tasas de producción de los productos claves.	Reservas disponibles para un período de tiempo promedio, considerando las tasas de producción de los productos claves.	Reservas disponibles para un período de corto plazo, considerando las tasas de producción de los productos claves.	Reservas disponibles para un período de muy corto plazo, considerando las tasas de producción de los productos claves.
Competitividad en costos	Operaciones con costos de operación bajos.	Operaciones con costos de operación por debajo del promedio.	Operaciones con costos de operación promedio.	Operaciones con costos de operación sobre el promedio.	Operaciones con costos de operación muy altos.
Tamaño y masa crítica	Tamaño muy grande, lo que permite soportar riesgos provenientes del desarrollo de múltiples proyectos y acceder a mano de obra, recursos y tecnología.	Gran tamaño, lo que permite soportar riesgos provenientes del desarrollo de grandes proyectos y acceder a mano de obra, recursos y tecnología.	Tamaño mediano, lo que permite soportar riesgos provenientes del desarrollo de proyectos de escala moderada y acceder a mano de obra, recursos y tecnología.	Tamaño moderado permite soportar riesgos provenientes del desarrollo de proyectos de pequeña escala, con desafíos para acceder a mano de obra, recursos y tecnología.	Tamaño pequeño. No existe claridad acerca de la habilidad para soportar riesgos provenientes del desarrollo de proyectos. Desafíos para acceder a mano de obra, recursos y tecnología.
Diversificación	Muy bien diversificado por producto, ubicación de la producción y formato de precio (por ejemplo, mercado spot, contratos semanales, mensuales, anuales u otros contratos).	Buena diversificación por producto, ubicación de la producción y formato de precio.	Varios productos y/o varios lugares de producción.	Pocos productos y/o pocos lugares de producción.	Dependencia de un solo producto o lugar de producción.
Riesgos políticos	Casi toda la producción proviene de países considerados estables/orientados a la minería.	Un alto nivel de producción proviene de países considerados estables/orientados a la minería.	Cierta producción proviene de países considerados estables/orientados a la minería.	Un alto nivel de producción proviene de países que no son considerados estables/orientados a la minería.	Producción depende en gran medida de países que no son considerados estables/orientados a la minería.

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 minera.

- **Estrategia de crecimiento:** El crecimiento a través de adquisiciones (crecimiento inorgánico) es considerado más riesgoso que el crecimiento a través del desarrollo de proyectos internos (crecimiento orgánico), debido a que es complejo valorar correctamente los activos y las adquisiciones podrían ser resultado de una guerra de ofertas. Además, tanto la integración de operaciones como la cultura

organizacional son complejas, pudiendo no materializarse las sinergias esperadas.

- **Gestión y riesgos controlables:** La cobertura de precios a través de futuros puede reducir riesgos de variabilidad, especialmente en operaciones nuevas, construidas basándose en condiciones económicas esperadas. La cobertura de los insumos relevantes, así como de divisas y tasas de interés reduce la volatilidad de las ganancias. A través de la contratación de seguros se mitiga el impacto del potencial daño en los activos relevantes o la interrupción imprevista de las operaciones, reduciendo con ello la volatilidad de las ganancias.

## 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				
<b>Fortaleza financiera, capacidad de generación de flujos operacionales</b>	-Evolución y estabilidad del EBITDA -Margen EBITDA -Margen bruto -Margen operacional	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Muy débil
<b>Estructura financiera</b>	-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.

Dada la volatilidad de los precios de los productos commodity y la sensibilidad de la demanda a los ciclos económicos, la minería se ubica entre las industrias más cíclicas y los indicadores financieros pueden variar considerablemente a través del ciclo económico.

Cuando la economía se encuentre en la parte alta del ciclo, normalmente los indicadores financieros serán excepcionales o superiores, mientras que en etapas de declinación de la economía estos se deteriorarán. A causa de esto, la ponderación del riesgo financiero será más baja que la ponderación del riesgo del negocio, respecto a otras industrias.

### 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 que 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.

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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TALAR 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, 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.