



## ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

### RATINGS

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A.**

Solvencia	A-
Bonos	A-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1T-2022

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

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

**Fernando Villa**  
+56 2 2896 8207  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría A-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#), y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios.**

La clasificación se fundamenta en los siguientes puntos:

- ❖ Continuo fortalecimiento y recurrencia de los flujos de dividendos provenientes desde Hapag-Lloyd (HLAG), que se respaldan en la positiva evolución operacional que ha presentado la naviera alemana, que ha exhibido al menos cinco años de ingresos y EBITDA crecientes.
- ❖ Fortalecimiento progresivo en la calidad crediticia de Hapag-Lloyd, cuyo rating internacional ha experimentado tres mejoras por parte de Moody's desde febrero de 2019. Actualmente, la coligada se encuentra clasificada en categoría Ba2 por nuestra relacionada, rating ajustado al alza en marzo de 2021 y recientemente confirmado en abril de 2022.
- ❖ Bajos niveles de apalancamiento financiero de CSAV, aun cuando a partir del cuarto trimestre de 2021, muestra aumentos en sus indicadores de endeudamiento, asociados a suscripciones de créditos destinadas a financiar distribuciones de dividendos a sus accionistas. Estas obligaciones son de corto plazo, y se encuentran calzadas con dividendos comprometidos por HLAG, por lo que no representan cambios en la estructura de capital del holding.
- ❖ Existencia de subordinación estructural de CSAV a las obligaciones de su coligada, ya que el pago de la deuda del holding depende de los flujos percibidos desde HLAG luego de amortizada su propia deuda. Adicionalmente, los acreedores de HLAG poseen prioridad sobre sus activos y flujos, en caso de *default*.

El año 2021, CSAV reportó utilidades históricamente altas, por US\$ 3.210 millones (+1.345% año a año), reconociendo las altas utilidades obtenidas por HLAG, que concluyó el ejercicio con una ganancia neta de US\$ 10.750 millones. Estos resultados obedecen a un crecimiento significativo en las tarifas de transportes, ocasionadas por congestiones portuarias acontecidas en el contexto de crisis, y en un entorno en que la demanda por transporte marítimo se mantuvo estable.

Durante el primer trimestre de 2022, continúan los aumentos significativos en tarifas y se mantienen los volúmenes, propiciando un aumento de 223% en los resultados de Hapag-Lloyd, y de 312% en la utilidad de CSAV.

Los eventos antes mencionados potenciaron significativamente las distribuciones de dividendos por parte de HLAG, que durante mayo de 2022 distribuye dividendos por EUR 1.359 millones a la compañía, y un saldo adicional de EUR 472 millones pagadero en el primer semestre de 2023, correspondientes a pagos retenidos (*withholding tax*). Con lo anterior, CSAV efectuó un pago de dividendos mínimos obligatorios por US\$ 513 millones con fecha 27 de mayo de 2022, y repartiría un adicional por EUR 862 millones durante junio.

## Perfil de la Empresa

Compañía Sud Americana de Vapores (Vapores, CSAV) es una empresa dedicada al transporte marítimo de carga desde 1872. Luego de una serie de cambios operacionales, que incluyeron la fusión del principal negocio de CSAV con la compañía alemana Hapag-Lloyd (clasificada en Ba2/ Estable por Moody's), y la posterior unión de HLAG con la compañía United Arab Shipping en 2017, su principal negocio (indirecto) continúa siendo el transporte de contenedores.

En línea con el cierre de negocios operados por CSAV realizado en el último tiempo, la compañía discontinuó el servicio de *car carrier* durante 2020, tal cual hizo con la unidad de transporte logístico y *freight forwarder* en 2017, año en que se materializó la venta de Norgistics. Con esto, la empresa ha enfocado sus recursos en el segmento de portacontenedores, lo que se materializó en continuos aumentos de participación en la propiedad de HLAG, la que actualmente asciende a 30%, nivel que se había perdido en 2017 tras la dilución generada por la fusión de HLAG con UASC.

El incremento de participación en la propiedad de la naviera alemana implicó una inversión cercana a US\$ 450 millones entre las compras del año 2019 y 2020, financiada a través de una emisión de bonos (US\$ 100 millones), un préstamo puente con Quiñenco (US\$ 330 millones), y un crédito con Banco Consorcio (US\$ 20 millones). Para el pago de los financiamientos puentes, se aprobó un aumento de capital en Vapores por US\$ 350 millones en mayo de 2020, en la misma instancia que se acordó además realizar una capitalización de pérdidas acumuladas. A marzo de 2022, la participación de Vapores en HLAG se mantiene en 30%. La cual, acorde a la legislación alemana, le permite ser controlador de dicha sociedad.

La compañía es actualmente controlada por el grupo Luksic, con el 66,45% de la propiedad a marzo de 2022, ejercida a través de Inversiones Río Bravo, Quiñenco e Inmobiliaria Norte Verde. El grupo controlador efectuó su ingreso a la propiedad de CSAV en 2011.

CSAV es administrada por un directorio compuesto por siete miembros, los que son elegidos cada tres años. La última elección de directores se realizó en la Junta Ordinaria de Accionistas del 29 de abril de 2022. Adicionalmente, la empresa cuenta con un comité de directores, el que se constituye de tres miembros.

## Clasificación de CSAV refleja un continuo fortalecimiento operacional de Hapag-Lloyd

### Alza significativa en resultados de 2021, continúa durante primer trimestre de 2022

Durante el ejercicio 2021, CSAV registró utilidades por US\$ 3.210 millones, cifra que refleja un incremento de 1.345% respecto al resultado neto de 2020, y que se enmarca en un contexto de alzas significativas en las tarifas de transporte y estabilidad en volúmenes, que potenciaron fuertemente los resultados netos de HLAG.

El contexto anterior continúa presente durante el primer trimestre de 2022, inclusive ante una tendencia creciente en los costos de operación. Según reporta la coligada, las tarifas medias durante el primer cuarto de 2022, experimentaron un incremento de 83,8% respecto a igual periodo de 2021.

Las condiciones expuestas provocaron un aumento significativo en los ingresos de Hapag Lloyd durante el primer trimestre de 2022, que reportó ingresos ordinarios por US\$ 8.956 millones, exhibiendo un aumento de 82,7% respecto al primer trimestre de 2021, en línea con el aumento de 80,8% que experimentaron los ingresos durante el ejercicio 2021.

Por el lado de los costos de operación, HLAG exhibió incrementos de 17,1% en costos de transporte durante 2021, principalmente asociados a costos de gestión de contenedores,

### PRINCIPALES ACCIONISTAS CSAV

Accionista	%
Inversiones Río Bravo S.A.*	34,03%
Quiñenco S.A.*	25,21%
Inmobiliaria Norte Verde S.A.*	7,21%
Marítima de Inversiones S.A.**	4,15%
Free float	29,4%

\*Sociedades vinculadas a grupo Luksic

\*\*Sociedades vinculadas a grupo Claro

Fuente: información de CMF a marzo de 2022

### DIRECTORIO

Francisco Pérez M.	Presidente
Andrónico Luksic C.	Vicepresidente
Hernán Büchi B.	Director
Cristóbal Eyzaguirre B.	Director
José De Gregorio R.	Director
Felipe Ureta P.	Director
Karen Paz B.	Director

Fuente: CMF

### COMITÉ DE DIRECTORES

Felipe Ureta P.	Independiente
Cristóbal Eyzaguirre B.	No independiente
José de Gregorio R.	No independiente

Fuente: CMF

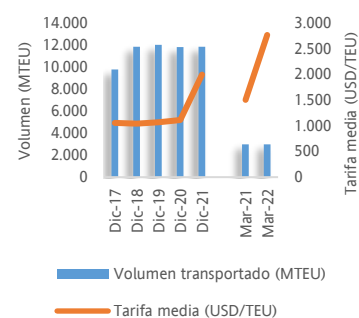
### ACCIONISTAS HLAG

Accionista	%
Kühne Maritime GmbH	30,0%
CSAV Germany	30,0%
HGV	13,9%
Qatar Holdings Germany	12,3%
Fondo de Inversión Público del Reino de Arabia Saudita	10,2%
Free float	3,6%

Fuente: CSAV, Memoria 2021

### Estabilidad de volúmenes y alzas sostenidas en tarifas de transporte, impulsan desempeño de HLAG

Evolución volumen transportado y precio del flete



Fuente: elaboración propia, datos HLAG

y a mayores costos de consumo de combustible, en un contexto de alza de 25,3% en el precio promedio del búnker. Durante el primer trimestre de 2022, ambos componentes de costos continúan en expansión, destacando el aumento de 59,6% en el precio promedio del combustible.

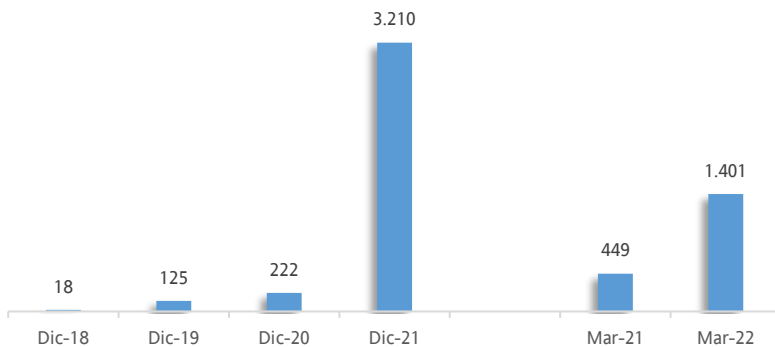
El fuerte incremento en ingresos, tanto en 2021 como durante el primer trimestre de 2022, provocó aumentos significativos en la generación de EBITDA de HLAG. En efecto, durante el ejercicio 2021, la coligada reportó un EBITDA de US\$ 12.482 millones, más que cuadruplicando el registro del año 2020, mientras que a marzo de 2022, el EBITDA se expandía en 178%, alcanzando US\$ 5.307 millones. Esta cifra representa además un incremento respecto al último trimestre de 2021, en que el EBITDA trimestral ascendió a US\$ 4.679 millones.

Adicionalmente, la solidez operacional de HLAG ha permitido una continua reducción en el apalancamiento financiero, logrando además, indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA negativos durante 2021 y el primer trimestre de 2022, al mantener saldos de caja mayores que sus obligaciones financieras.

Con lo anterior, HLAG reportó utilidades por US\$ 4.684 millones durante el primer trimestre de 2022, cifra que superó en 222,8% al resultado del 1T-2021. En consecuencia, el resultado neto de CSAV evidenció un alza de 312,2% durante el primer trimestre de 2022, alcanzando una utilidad de US\$ 1.401 millones.

**CSAV exhibe resultados históricamente elevados durante 2021, impulso continúa durante primer trimestre de 2022**

Utilidad del ejercicio de CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**CSAV muestra un fortalecimiento sostenido en resultados acumulados, tras capitalización de pérdidas**

El sólido desempeño operacional y financiero de HLAG ha impulsado significativamente los resultados de CSAV en los últimos años, lo que se refleja en un continuo fortalecimiento patrimonial y de sus resultados acumulados, particularmente desde junio de 2020, tras la capitalización de pérdidas acumuladas, aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas, de mayo de 2020.

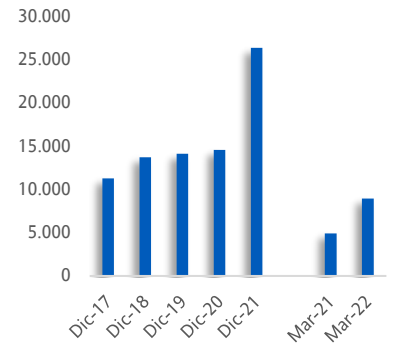
A diciembre de 2021, el patrimonio neto de CSAV se incrementó en 79,3% respecto al año previo, gracias al reconocimiento de las altas utilidades generadas en el periodo. A marzo de 2022, el patrimonio se incrementaba en otro 20,5%, con los resultados del trimestre.

**Fortalecimiento y recurrencia en dividendos percibidos desde HLAG**

Nuestras recientes alzas en la clasificación de riesgo de CSAV reconocen el fortalecimiento financiero sustantivo de su coligada, lo que finalmente se traduce en una

**Ingresos ordinarios presentan alzas significativas en 2021 y 1T-2022 en contexto de elevadas tarifas**

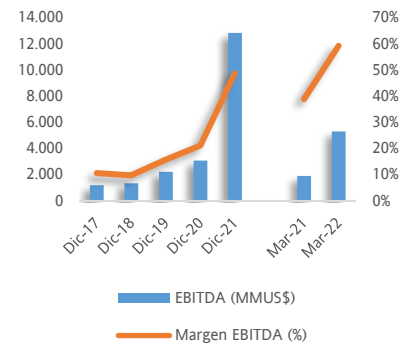
Ingresos ordinarios HLAG (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos HLAG

**EBITDA se cuadruplica en 2021, y aumenta en 178% durante 1T-2022**

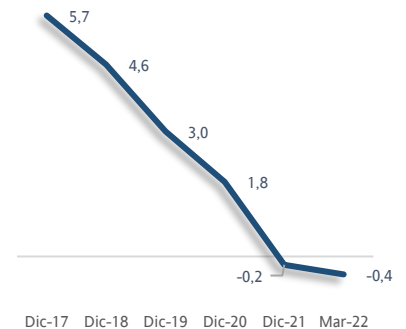
Evolución EBITDA (MMUS\$), y margen EBITDA (%) de HLAG



Fuente: elaboración propia, datos HLAG

**Mejora en la generación de EBITDA y estabilización en los niveles de deuda explican proceso de desapalancamiento de HLAG**

Evolución de indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA (número de veces)



Fuente: elaboración propia, datos HLAG

mayor capacidad de distribución de dividendos hacia sus accionistas, y en consecuencia, en un robustecimiento en la capacidad de generación de caja de CSAV, cuya principal fuente corresponde a las distribuciones efectuadas por HLAG.

Luego de la fusión con UASC, HLAG inició un proceso de consolidación operacional que se reflejó en mejoras sostenidas en ingresos y EBITDA, con una trayectoria creciente en generación de flujos entre 2017 y 2022 a la fecha, potenciada por las condiciones del mercado a partir de 2021.

Si bien, los primeros repartos de dividendos hacia Vapores fueron de carácter acotado, por US\$ 30,2 millones durante 2018 (flujo que fue utilizado para aumentar su participación en la propiedad de la sociedad alemana, desde un 25,46% hasta un 25,86%) y de US\$ 8 millones durante 2019, los flujos percibidos en 2020 y 2021 se incrementaron en forma significativa, alcanzando US\$ 219 millones durante el ejercicio 2021.

Para el año 2022, los elevados resultados de HLAG —en combinación con una política de distribución de dividendos de 68% de los beneficios netos de 2021—, los dividendos por distribuir a CSAV ascienden a EUR 1.359 millones, y un remanente de EUR 472 millones a distribuir en 2023, correspondientes a dividendos retenidos.

**Endeudamiento históricamente bajo, se incrementa transitoriamente para financiar distribuciones a accionistas**

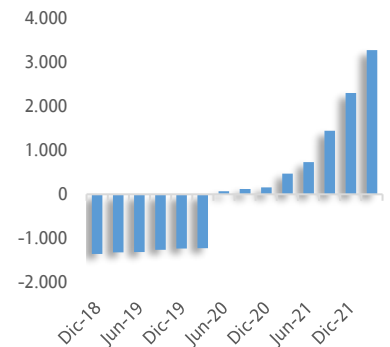
Al cierre de marzo de 2022, CSAV mantenía pasivos financieros por aproximadamente US\$ 600 millones, manteniéndose invariables respecto al cierre de 2021. No obstante, durante 2021 se aprecia un incremento relevante en los saldos de obligaciones financieras, principalmente por la obtención de un crédito *bullet* a 8 meses plazo, por USD\$ 450 millones durante octubre de 2021, destinado a efectuar pagos de dividendos provisorios a sus accionistas, por igual monto.

Para el año 2022, se aprobó un plan de financiamiento que involucra deuda por aproximadamente US\$ 550 millones. Este financiamiento permitirá cubrir los flujos asociados a la retención de dividendos por EUR 472 millones, que será pagada durante 2023.

Aun cuando estas operaciones generan incrementos transitorios en los indicadores de endeudamiento de CSAV, estos índices se mantienen en rangos adecuados para la clasificación de riesgo asignada a la compañía. A marzo de 2022, el endeudamiento total<sup>1</sup> de CSAV se mantenía en 0,27 veces, por debajo del umbral de 0,3 veces que establece nuestra metodología, y a partir del cual se pueden efectuar descuentos adicionales a la clasificación de riesgo de un holding (además de la subordinación estructural), con respecto al rating ponderado de sus filiales operativas.

**Pérdidas acumuladas de Vapores fueron capitalizadas, conforme a lo anunciado en JEA de mayo de 2020, permitiendo en adelante repartir dividendos**

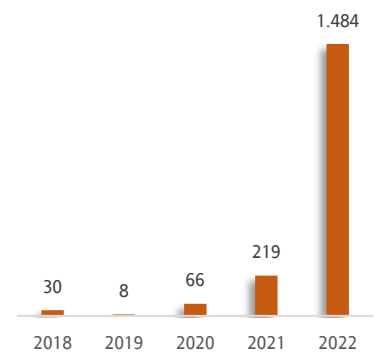
Evolución resultados acumulados CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**Dividendos percibidos muestran recurrencia y continuo fortalecimiento**

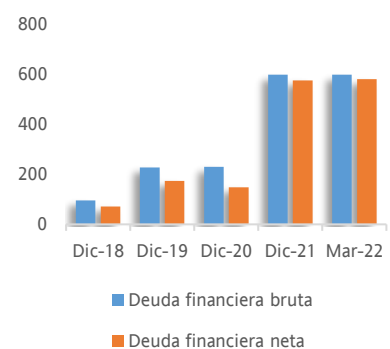
Dividendos distribuidos desde HLAG a CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF, CSAV

**Mayores saldos de deuda financiera, destinados a pago de dividendos**

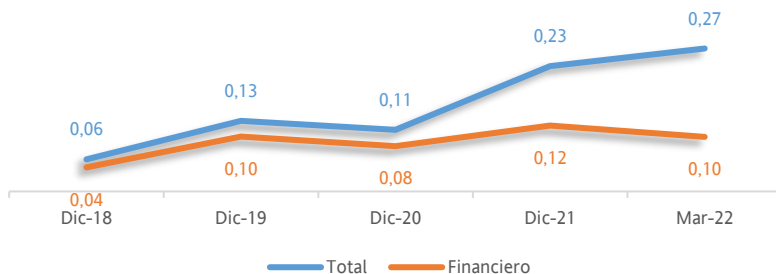
Evolución deuda financiera de CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**Niveles de endeudamiento de Vapores retornan a niveles históricos posterior a la materialización del aumento de capital y prepagó del crédito puente**

Evolución de indicadores de endeudamiento de Vapores (Número de veces)



Fuente: elaboración propia, datos CMF.

En relación a la composición de la deuda, a marzo de 2022 un 83% del saldo correspondía a financiamiento bancario, mientras que el porcentaje restante es representado por los bonos serie C<sup>2</sup>.

Finalmente, en relación a la capacidad de pago de sus obligaciones financieras, CSAV muestra una sólida posición, caracterizada por una mejora sustantiva en los flujos percibidos y por percibir desde su coligada, en relación a los saldos de deuda neta que mantiene. A marzo de 2022, CSAV mantenía una relación de deuda financiera neta sobre dividendos<sup>3</sup> de 2,66 veces.

**Metodología de clasificación**

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

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

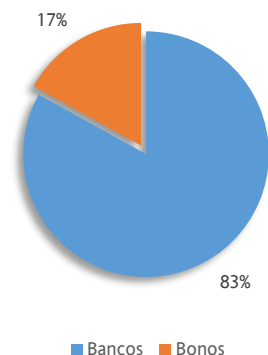
1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Quiñenco según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

**Deuda financiera de CSAV compuesta principalmente de bonos**

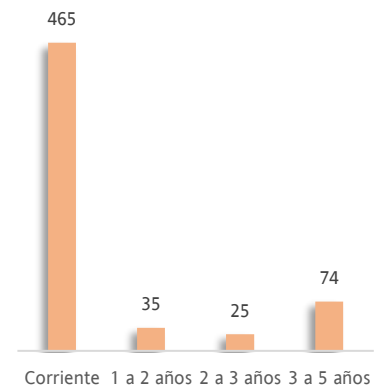
Composición deuda financiera de CSAV (%)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**Vencimientos concentrados en corto plazo, de acuerdo a operación financiera para distribuir dividendos**

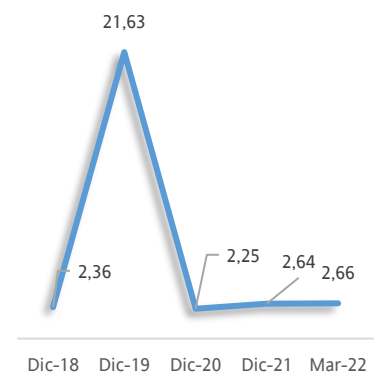
Perfil de amortización actual de CSAV, marzo de 2022 (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**Sólida capacidad de servicio de las obligaciones financieras**

Relación entre deuda financiera neta y dividendos percibidos (veces)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente la línea N° 839 y la serie C (línea N° 955), según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes			Principales características series de bonos vigentes	
	Línea 839	Línea 955		Serie C
Fecha inscripción	05-oct-2016	09-ago-2019	Número de inscripción	955
Plazo (años)	10	10	Fecha inscripción	16-ago-2019
Monto inscrito	US\$ 50.000.000	US\$ 150.000.000	Plazo (años)	6,67
Monto colocado vigente	-	US\$ 100.000.000	Monto inscrito	US\$ 100.000.000
Series vigentes	-	C	Monto colocado	US\$ 100.000.000
			Deuda vigente	US\$ 100.000.000
			Tasa emisión (%)	5,35%
			Garantía	No contempla
			Vencimiento	09-may-2026

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo 2022

Fuente: Elaboración propia con información CMF (marzo 2022) y LVA Índices

Los resguardos financieros asociados la emisión son los siguientes:

Covenant	Exigencia	Dic-21	Mar-22
Endeudamiento (N° de veces)	<= 1,3	0,23	0,27
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	> 1,3 veces	10,04	12,39
Activos totales (MMUS\$)	>= 1.614	6.025	7.452

ICR considera que, 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.

### Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico VAPORES, los cuales presentan alta actividad en el mercado, con una presencia bursátil de 100% durante los últimos doce meses y un *floating* aproximado de 29,4%.

Las características de los papeles, en conjunto con la solvencia de compañía (categoría A-) se reflejan en una clasificación de riesgo para títulos accionarios en categoría Primera Clase Nivel 2.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	BBB-	-	En Observación	<a href="#">Primera clasificación solvencia y bonos</a>
11-may-17	-	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	<a href="#">Primera clasificación títulos accionarios</a>
11-sep-17	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Cambio de tendencia</a>
31-ene-18	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-ene-19	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-abr-19	BBB	BBB	-	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
28-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Nuevos instrumentos</a>
29-may-20	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
16-dic-20	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
27-abr-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
31-may-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-22	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

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

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

### Primera Clase Nivel 2

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

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

	Denominación	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
<b>BALANCE</b>					
Caja	Miles de USD	24.339	53.619	81.668	23.688
Activos corrientes	Miles de USD	49.159	72.590	82.198	25.401
Activos no corrientes	Miles de USD	2.208.718	2.444.790	2.953.834	5.999.807
Activos totales	Miles de USD	2.257.877	2.517.380	3.036.032	6.025.208
Pasivos corrientes	Miles de USD	31.136	107.982	135.210	987.887
Pasivos no corrientes	Miles de USD	96.538	185.211	177.890	154.652
Pasivos totales	Miles de USD	127.674	293.193	313.100	1.142.539
Deuda financiera corriente	Miles de USD	11.524	53.911	64.901	460.920
Deuda financiera no corriente	Miles de USD	84.189	173.696	165.093	139.390
Deuda financiera bruta	Miles de USD	95.713	227.607	229.994	600.310
Deuda financiera neta	Miles de USD	71.374	173.988	148.326	576.622
Patrimonio	Miles de USD	2.130.203	2.224.187	2.722.932	4.882.669
<b>RESULTADOS Y FLUJOS</b>					
Resultado en EERR	Miles de USD	13.974	147.812	312.309	3.220.370
Ingresos Financieros	Miles de USD	660	592	271	155
Gastos Financieros	Miles de USD	5.537	10.159	23.206	12.160
Gastos Financieros Netos	Miles de USD	4.877	9.567	22.935	12.005
Resultado Neto	Miles de USD	18.248	124.616	222.145	3.210.077
Dividendos recibidos	Miles de USD	30.244	8.043	65.816	218.749
Dividendos pagados	Miles de USD	-	-	-	618.665
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>					
Liquidez	Veces	1,58	0,67	0,61	0,03
Endeudamiento total	Veces	0,06	0,13	0,11	0,23
Endeudamiento financiero	Veces	0,04	0,10	0,08	0,12
Endeudamiento financiero neto	Veces	0,03	0,08	0,05	0,12
Dividendos / gastos financieros netos	Veces	6,20	0,84	2,87	18,22
Deuda financiera neta / Dividendos	Veces	2,36	21,63	2,25	2,64



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 TIMAR 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.

---

<sup>1</sup> Total de pasivos sobre patrimonio.

<sup>2</sup> Durante el año 2021, se amortizaron los bonos serie B, por US\$ 50 millones.

<sup>3</sup> Corresponde a total de pasivos financieros menos caja, dividido por los dividendos percibidos en los últimos doce meses.