



Compilado 1S-21

4 de agosto, 2021

Acciones de rating
1° Semestre 2021

ÚLTIMOS COMPILADOS

Marzo 2020	Acciones de clasificación del 2019
Julio 2020	Acciones de clasificación del 1S-20
Enero 2021	Acciones de clasificación del 2S-20
Julio 2021	Acciones de clasificación del 1S-21

FUENTES DE INFORMACIÓN

- International Credit Rating (ICR)

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

Reportes sectoriales
Primer Semestre 2021



Acciones de clasificación materializadas por ICR en el primer semestre de 2021

Área	Nuevos emisores	Cambio de clasificación/tendencia	Nuevo Instrumento	Hechos relevantes		
<p>Corporaciones</p>	COEXCA	CEMENTOS BÍO BÍO S.A. CLÍNICA LAS CONDES S.A. COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL S.A. COMPAÑÍA INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A. COMPAÑÍA SUDAMERICANA DE VAPORES S.A. EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS S.A. EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A. ESMAX DISTRIBUCIÓN SPA FORUS S.A. HORTIFRUT S.A. INGEVEC S.A. NEXUS CHILE HEALTH SPA PAZCORP S.A. QUIÑENCO S.A. RENTAS E INVERSIONES BAKER SPA SALFACORP S.A. SMU S.A. SOC. DE INV. PAMPA CALICHERA S.A. SOCOVESA S.A. DREAMS S.A. TECNO FAST S.A. TELEFÓNICA MÓVILES S.A. VIVOCORP S.A.		AVLA S.A. EMBOTELLADORA ANDINA S.A. EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A. NEXUS CHILE HEALTH SPA NUEVOSUR S.A. SMU S.A. VIVOCORP S.A.		
		<p>Bancos</p>		BANCO INTERNACIONAL BANCO RIPLEY	BANCO SECURITY SCOTIABANK	
			<p>Seguros</p>	4 LIFE SEGUROS DE VIDA BANCHILE SEGUROS DE VIDA HDI SEGUROS DE VIDA ORIÓN SEGUROS GENERALES SEGCHILE		OHIO NATIONAL DE SEGUROS DE VIDA 4 LIFE SEGUROS DE VIDA BANCHILE SEGUROS DE VIDA HDI SEGUROS DE VIDA SEGCHILE
		<p>Otras Inst. Financieras</p>				SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO
				<p>Fondos de Inversión</p>		BTG PACTUAL MHE HABITACIONAL FONDO DE INVERSIÓN
		<p>Fondos Mutuos</p>			FONDO MUTUO SECURITY OFUND BRAZIL	FONDO MUTUO SCOTIA LIQUIDEZ DÓLAR

COEXCA

Nuevos emisores

En junio de 2021, comenzamos a clasificar la solvencia y bonos (en proceso de inscripción) de [Coexca S.A.](#), asignándole un rating de [A-/Estable](#), sustentado principalmente en su conservadora política financiera, buen performance operacional histórico y proyectado para los próximos 12-18 meses, mitigando con ello, la baja escala y alta concentración de sus ventas, características que acotan su clasificación de riesgo.

Coexca está en proceso de inscripción de dos líneas de bonos (10 y 30 años) por un total de UF 1.000.000, que tienen como finalidad el refinanciamiento de pasivos y desarrollar su plan de inversiones 2021-2026. Destacamos que, aun cuando al momento de la colocación los indicadores de deuda sufrirían un impacto negativo, consideramos que no se desajusta de la categoría A- asignada y de la categorización de su fortaleza financiera como “Adecuada”.

Uno de los factores clave en el proceso de clasificación incluye la política financiera, que opinamos se ve favorecida por un reparto de dividendos conservador (30%), accionistas locales con experiencia en el negocio de proteína de cerdo, accionistas internacionales con *expertise* en agronegocios y agrotecnología, y un enfoque hacia el crecimiento del negocio. En nuestra opinión, lo anterior permitió a Coexca haber desarrollado durante los últimos años un plan intensivo en inversiones mediante un mix entre recursos propios y deuda, sin afectar negativamente sus principales indicadores.

Pese al crecimiento que ha evidenciado la compañía los últimos años, su clasificación de riesgo se ve restringida por su escala que, si bien lo posiciona como el segundo incumbente, el alto *market share* del competidor que ocupa la primera posición evita que los ingresos del resto de los competidores del mercado representen una gran escala. Otro factor que acota la clasificación es la alta concentración de sus ingresos en un mercado en particular (China), lo podría representar un riesgo ante cualquier contracción económica de dicho país.

Respecto a la clasificación de las líneas de bonos, en nuestra opinión, la estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no incluyen condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

FONDO MUTUO SECURITY QFUND BRAZIL

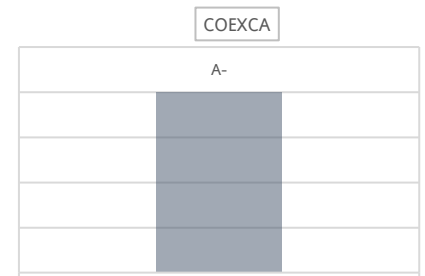
Nuevos emisores

En junio de 2021, comenzamos a clasificar las cuotas del [Fondo Mutuo Security QFund Brazil](#), asignándole un rating de [RV-4 \(i\)](#), fundamentado en:

- El objetivo del fondo: invertir, directa o indirectamente, en instrumentos de capitalización del mercado brasilero, donde se busca que QFund Brazil genere retornos que sean consistentemente mayores o iguales a los de su *benchmark* (MSCI Brazil Index), pero que a la vez estén altamente correlacionados.
- Administración del fondo: Administradora General de Fondos Security S.A., propiedad de Grupo Security ([AA-/Estable por ICR](#)), conglomerado financiero con más de 25 años de experiencia en la industria, lo que entrega un respaldo adecuado de la administradora.
- Características del fondo: A mayo de 2021, el valor de la cartera del fondo era de US\$ 20,7 millones. Estaba compuesta por acciones brasileras denominadas en reales (97,6%) y en cuotas de ETF denominadas en dólares estadounidenses (2,4%).
- Insuficiente información estadística: El fondo tiene menos de un año de antigüedad, por lo que se necesita un mayor horizonte para contar con datos suficientes para evaluar adecuadamente su desempeño y el cumplimiento de su política de inversiones. El sufijo (i) hace referencia a que Security QFund Brazil es un fondo mutuo nuevo, con menos de doce meses de operaciones.

En junio, ICR clasificó en A-/Estable la solvencia y bonos de [Coexca](#)

Evolución clasificación Coexca S.A.



Fuente: ICR

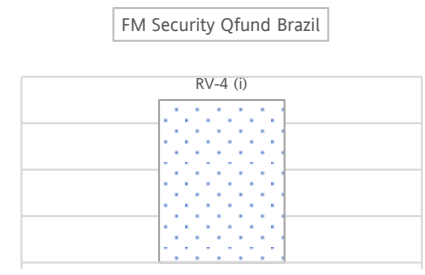


ANALISTAS COEXCA

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

En junio, ICR clasificó en RV-4 (i) las cuotas de [Fondo Mutuo Security QFund Brazil](#)

Evolución clasificación Fondo Mutuo Security QFund Brazil



Fuente: ICR



ANALISTAS FONDO MUTUO SECURITY QFUND BRAZIL

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

CEMENTOS BÍO BÍO

Cambio clasificación y/o tendencia

En mayo de 2021, [modificamos la clasificación](#) de [Cementos Bío Bío](#) desde categoría A+/Estable hasta categoría AA-/Estable, acción que se fundamentó en el fortalecimiento del segmento cal, reflejando nuestra valoración positiva sobre el modelo de negocios, consistente con la acción de rating emitida durante [mayo de 2019](#), donde modificamos la clasificación de la compañía desde categoría A/Estable hasta categoría A+/Estable.

Respecto a esto, destacamos que el segmento cal ha ido adquiriendo mayor relevancia sobre el EBITDA consolidado de la compañía y estimamos que este comportamiento se mantendría en esta senda por los próximos años, destacando que durante marzo de 2021 se logró la concreción de contratos relevantes para abastecer al sector de minería en Chile, los que se traducirían en 110.000 toneladas de cal adicionales al año, y un importe significativo a nivel de EBITDA, expectativas que se respaldan en una robusta estructura contractual de largo plazo, y que minimiza las probabilidades de terminar anticipadamente tales acuerdos.

Si bien la clasificación asignada a la compañía reconoce que la industria cementera se caracteriza por ser altamente dependiente a los ciclos económicos, estimamos que las características del segmento de cal le otorgan estabilidad a la empresa, tal que durante 2020 los volúmenes despachados de cemento y hormigones se deterioraron 11,7% y 35,3%, respectivamente, mientras que los despachos del segmento cal se incrementaron 6,1% y continuarían evidenciando un comportamiento creciente, considerando la materialización de nuevos contratos en el sector minero.

Es así como estimamos que las variables antes descritas y el plan de desapalancamiento de la compañía se han manifestado positivamente en la situación financiera de CBB, propiciando una mejora en sus principales indicadores crediticios, destacando que este comportamiento se sostendría durante los próximos años, respaldando así, nuestra opinión respecto a una situación financiera clasificada como superior.

CLÍNICA LAS CONDES

Cambio clasificación y/o tendencia

En mayo de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Clínica Las Condes](#) desde En Observación a Estable, fundamentada en la rentabilización de su negocio luego de la gestión operacional que está llevando a cabo el grupo Auguri desde la toma de control de la compañía, lo que se está viendo reflejado positivamente en las cifras operacionales de la clínica, incluso en el complejo escenario de pandemia actual.

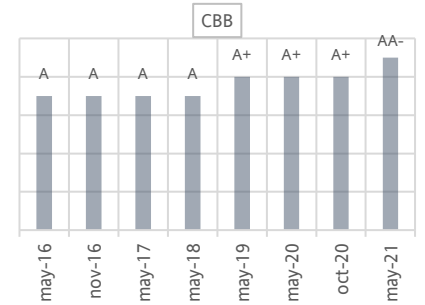
Con el grupo Auguri controlando la clínica (y con la nueva plana de ejecutivos en la administración), se han establecido medidas en pro de la rentabilización del negocio y de la mejor experiencia de pacientes, tales como la implementación de un nuevo modelo médico, el convenio estratégico concretado con la Isapre Cruz Blanca (diciembre de 2020), mejoras en la gestión de equipamientos y camas dentro de la clínica, entre otras.

Si bien durante los últimos meses CLC ha mantenido conflictos legales con diferentes agentes (médicos, sindicato, antigua administración y el anuncio de posibles acciones legales en contra del Estado de Chile), estimamos que el impacto económico de estas disputas no pone en riesgo la capacidad de pago de las obligaciones financieras del emisor.

Si bien la crisis sanitaria aún se encuentra en desarrollo, medidas como el actual plan de vacunación, la flexibilización de restricciones en los procedimientos quirúrgicos, un mayor conocimiento y eficiencia en los procedimientos asociados a pacientes COVID-19, deberían favorecer el desempeño de CLC en las eventuales futuras olas de contagios.

En mayo, ICR mejoró la clasificación de [Cementos Bío Bío](#), dado el fortalecimiento del segmento cal

Evolución clasificación Cementos Bío Bío



Fuente: ICR

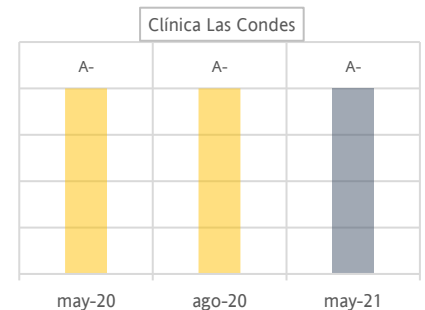


ANALISTAS CEMENTOS BÍO BÍO

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Makarena Gálvez	Directora Asociada	mgalvez@icrchile.cl

En mayo, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [Clínica Las Condes](#), dada su mejora operacional

Evolución clasificación Clínica Las Condes



Fuente: ICR



ANALISTAS CLÍNICA LAS CONDES

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL

Cambio clasificación y/o tendencia

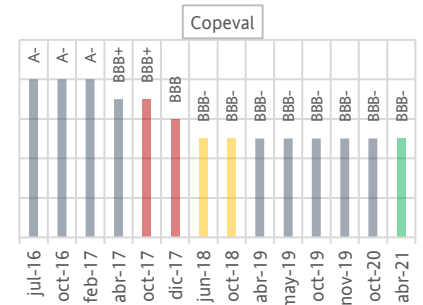
En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Compañía Agropecuaria Copeval](#) desde Estable a Positiva, fundamentada en la mejora operacional que ha presentado la compañía durante los últimos años y que ha implicado una recuperación de los ingresos de la distribuidora, mejora en márgenes, EBITDA, resultado neto, flujo operacional, gestión de inventario, en la política de cobranza y en la posición de caja.

La trayectoria operacional muestra que Copeval acumula al menos tres años de mejora continua, lo que sumado a lo que va de 2021 y con la experiencia de 2020 como base para proyectar el impacto de la pandemia en esta industria, conducen a que opinemos que estas mejoras son estructurales y no incipientes. Desde el punto de vista financiero, vale decir, respecto a los indicadores de deuda y liquidez, si bien estos muestran una tendencia favorable, consideramos que la estructura de deuda financiera continúa siendo uno de los indicadores débiles de esta compañía. Esto significa que uno de los factores excluyentes para evaluar una eventual mejora en el rating, es la capacidad de la empresa para reestructurar sus obligaciones hacia el largo plazo, al mismo tiempo que continúa con su mejora operacional.

Destacamos la alta posición de liquidez de los últimos dos años, que implicó en 2020 cerrar con una caja cercana a \$20.000 millones (\$16.819 millones en 2019), cifra muy alejada de los \$4.300 millones promedio de los períodos comprendidos entre 2015-2018 y que demuestran la política financiera más conservadora de esta administración. Adicionalmente, existe una baja en gastos financieros relevante producto de los refinanciamientos de los últimos años, que permitió quitarle cierta presión al calendario de corto plazo. Pese a que una fracción relevante de estas obligaciones es de tipo *revolving*, consideramos que existe una alta dependencia hacia la banca, no existiendo holgura ante el riesgo de exigibilidad de estos pagos, lo que evita por el momento, cambios positivos en su rating.

En abril, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Copeval](#), dada su mejora operacional

Evolución clasificación Compañía Agropecuaria Copeval



Fuente: ICR



ANALISTAS COPEVAL

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

COMPAÑÍA INDUSTRIAL EL VOLCÁN

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Compañía Industrial El Volcán](#) desde Estable a Positiva, fundamentada en el mejoramiento de sus resultados y de sus indicadores crediticios a diciembre de 2020. De esta manera, la clasificación de riesgo podría mejorar en los próximos trimestres ante una consolidación del buen desempeño operacional y financiero evidenciado hasta el momento.

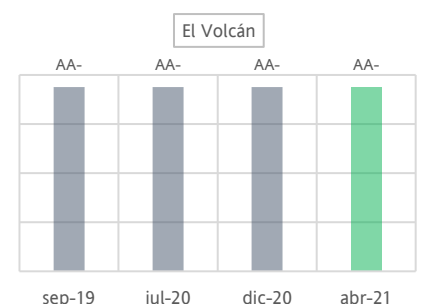
Durante 2020, la compañía experimentó un aumento de demanda de sus productos, lo que, en conjunto con la adecuada gestión de abastecimiento de materias primas, permitió que sus ingresos aumentaran 12,7%, respecto a 2019. Acompañado de lo anterior, la favorable estructura de costos propició el crecimiento del EBITDA en 2020 (+36,6% respecto a 2019), lo que se sostuvo durante el primer trimestre de 2021.

Asimismo, considerando el cronograma de las inversiones en curso (nueva línea de fibrocemento que entraría en operación a fines del primer semestre de 2021 y la nueva planta de volcanita cuyo inicio de operaciones se proyecta para el cuarto trimestre de 2021), opinamos que el fortalecimiento del EBITDA y sus márgenes podrían ser aún mayores a los niveles reportados en 2020, destacando que, por el momento, Volcán no mantiene un plan de inversiones adicional a las obras en curso y a las alianzas con Saint Gobain, por lo que su stock de deuda debería mantenerse sin variaciones relevantes a las evidenciadas en ejercicios anteriores, sustentando rangos de endeudamiento total inferiores a 1 vez para los próximos doce meses.

Los factores previamente mencionados, en conjunto con el fortalecimiento de su capacidad de generación de flujos de efectivo, le permitirían a la compañía sostener una situación financiera superior a la que se esperaba en el primer proceso de clasificación de riesgo.

En abril, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Compañía Industrial El Volcán](#), dada su mejora operacional

Evolución clasificación Compañía Industrial El Volcán



Fuente: ICR



ANALISTAS EL VOLCÁN

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Makarena Gálvez	Directora Asociada	mgalvez@icrchile.cl

COMPAÑÍA SUDAMERICANA DE VAPORES

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Compañía Sudamericana de Vapores \(CSAV\)](#) desde categoría BBB+/Estable hasta categoría A-/Estable, sustentado en el fortalecimiento evidenciado por su principal inversión (Hapag-Lloyd), reflejado en la acción de rating favorable emitida por Moody's (marzo 2021), instancia en la que dicha agencia mejoró la clasificación desde categoría Ba3/Estable hasta categoría Ba2/Estable.

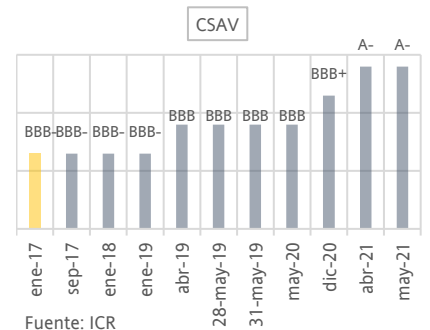
Si bien, los primeros meses del año 2020 no fueron favorables para la industria en términos de volúmenes transportados, esta situación se revirtió a partir de julio, permitiéndole a Hapag-Lloyd compensar el escenario adverso registrado durante el primer semestre, cerrando el año 2020 con niveles de volúmenes transportados levemente inferiores a los de 2019 (-1,7%), pero más que compensados por el comportamiento alcista de las tarifas (+4,0%), lo que propició una mejora del 38,6% en el EBITDA de Hapag-Lloyd. Lo anterior, sumado a la estrategia de desapalancamiento de la naviera, le permitió mejorar su ratio de DFN/EBITDA desde 3,0 veces a diciembre de 2019 hasta 1,8 veces al cierre de 2020.

Este buen comportamiento de la naviera alemana se continuó evidenciando durante el primer trimestre de 2021, llegando a generar US\$ 1.909 millones de EBITDA y US\$ 1.451 millones de utilidades, cifras históricamente altas para el *track record* de esta compañía.

En general, la clasificación asignada a CSAV se sustenta en el fortalecimiento y recurrencia de los flujos de dividendos provenientes desde Hapag-Lloyd (US\$ 218,3 millones en 2021, cifra ampliamente superior a la de 2020 por US\$ 65,8 millones), el amplio acceso a liquidez del holding, respaldo financiero de su controlador (Quiñenco), bajos niveles de endeudamiento y subordinación estructural (individual), ya que el pago de la deuda de CSAV depende del flujo repartido por HLAG luego de amortizar su propia deuda.

En abril, ICR mejoró la clasificación de **CSAV**, dado el fortalecimiento operacional de su principal inversión, Hapag-Lloyd

Evolución clasificación Compañía Sudamericana de Vapores



Fuente: ICR



ANALISTAS CSAV

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Makarena Gálvez	Directora Asociada	mgalvez@icrchile.cl

EMP. CONST. MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS

Cambio clasificación y/o tendencia

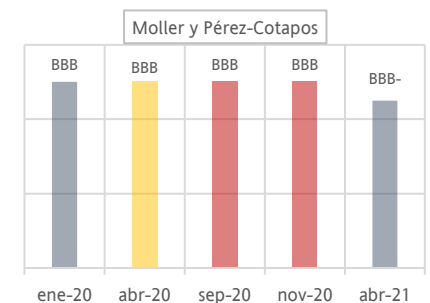
En abril de 2021, [rebajamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos \(Moller\)](#) desde categoría BBB/Negativa hasta categoría BBB-/Estable, sustentado en que si bien los indicadores crediticios de la compañía debiesen mejorar en el corto plazo con el mayor volumen de escrituración que se proyecta para el área inmobiliaria en 2021, la tendencia de mediano plazo impediría sostener la categorización de su fortaleza financiera en un nivel "Adecuado" respecto a sus comparables con la misma clasificación.

Si bien el escenario inicial con el que se evaluó la compañía (enero de 2020) consideró el deterioro experimentado en los indicadores de deuda producto del crecimiento del negocio inmobiliario, esperábamos que este efecto fuese transitorio, y hacia 2020 comenzara un proceso de desapalancamiento. Aun cuando esto podría ocurrir durante 2021, dado los mayores niveles de escrituración proyectados, el gran número de lanzamientos que se espera dentro del corto plazo (producto de las paralizaciones de obras en 2020) volvería a incrementar el stock de obligaciones hacia 2022, impidiendo que la reducción de deuda se sostenga hacia el próximo año. Así, la tendencia al mediano plazo sería que los indicadores se mantengan en los rangos actuales, los que no se ajustan a una categorización de la fortaleza financiera de la compañía en un nivel adecuado para una clasificación de BBB.

Adicionalmente, otra variable que explicó nuestra decisión fue la constante reducción del backlog de obras de ingeniería y construcción. Si bien es positivo para la clasificación de riesgo de la compañía presentar una alta exposición de este segmento a obras hospitalarias, la participación de estos en el backlog consolidado ha tendido a diluirse en la medida que no ingresan nuevos proyectos, y los actuales se acercan a las etapas de finalización.

En abril, ICR disminuyó la clasificación de **Moller**, dado el desalineamiento de sus indicadores de la categoría BBB

Evolución clasificación Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos



Fuente: ICR



ANALISTAS MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior, Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista Senior	jdelgadillo@icrchile.cl

ESMAX DISTRIBUCIÓN

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Esmax Distribución](#) desde Estable a Positiva, fundamentada en el fortalecimiento de su situación financiera durante el 1Q-21, y en nuestras expectativas sobre la mantención de tal rendimiento al largo plazo. De esta manera, el rating podría mejorar en los próximos trimestres toda vez que las mejoras en el desempeño operacional y financiero sean de carácter sostenido.

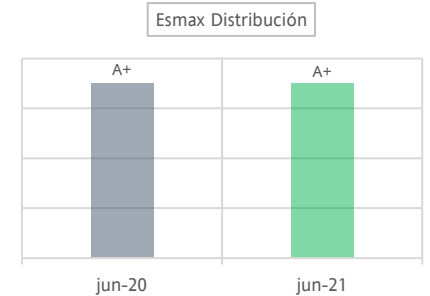
Durante el primer trimestre de 2021, Esmax logró revertir el bajo desempeño mostrado durante el 2020 donde la generación de EBITDA y sus resultados se vieron altamente impactados por los menores volúmenes comercializados y otros efectos asociados a las restricciones de operación instauradas para mitigar los efectos de la pandemia. Pese a ello, consideramos que los niveles de actividad se recuperarían rápidamente conforme se flexibilicen las restricciones de movilidad demostrando, de esta manera, la resiliencia y la capacidad de adaptación de sus negocios.

Estas mejoras se sustentan en la recuperación del negocio de combustibles y en las medidas de negocio implementadas por Esmax (redefinición del mix de abastecimiento de combustibles, fortalecimiento de la estrategia para las tiendas de conveniencia, mayor *pool* de productos ofrecidos y la ampliación del mix de marcas comercializadas en el segmento de lubricantes), con lo cual el EBITDA reportado a marzo de 2021 ascendió a \$19.590 millones, cifra muy distante de los \$7.933 millones reportados al 1Q-20.

Por su parte, los niveles de deuda han evolucionado conforme a lo presentado en la primera clasificación, donde el 75% de la colocación de bonos se destinó al refinanciamiento de pasivos y el 25% al financiamiento del plan de inversiones, lo que en conjunto con las mejoras operacionales evidenciadas, le permitirían alcanzar una situación financiera superior.

En junio, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a **Esmax**, dada su mejora operacional

Evolución clasificación Esmax Distribución



Fuente: ICR



ANALISTAS ESMAX DISTRIBUCIÓN

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Makarenna Gálvez	Directora Asociada	mgalvez@icrchile.cl

FORUS

Cambio clasificación y/o tendencia

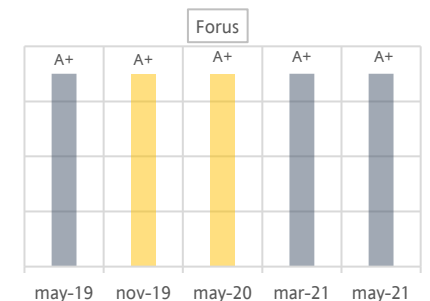
En marzo de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Forus](#) desde En Observación a Estable, fundamentada en la capacidad que tuvo la compañía en 2020 para hacer frente al inevitable escenario de contracción operacional, lo que estuvo sustentado en su modelo de negocios y en su fortaleza financiera, los que hemos destacado con anterioridad y que fueron mitigantes clave para cerrar el año 2020 con resultado positivo y con aumento en el stock de caja.

En efecto, si bien las desfavorables cifras del comercio de 2020 estuvieron en línea con lo que proyectamos, para el caso de Forus se produjo un aumento en la generación de caja incluso en el escenario de pandemia, derivado del crecimiento del flujo operacional (caída de los costos y gastos operacionales en mayor cuantía que la disminución de la recaudación, sumado a la reducción de inventario) y menor nivel de inversión.

Es relevante destacar lo anterior porque, en general, en el escenario de pandemia se observó un mayor nivel de liquidez de los emisores locales, pero derivado de mayor stock de deuda o bien de postergaciones en los pagos a proveedores. En el caso de Forus, se presentó el escenario inverso: disminución del stock de deuda financiera (-27,2% en 2020), con una deuda financiera neta que continúa siendo negativa y cuyos gastos financieros netos son cubiertos 11 veces por el EBITDA generado el año recién pasado. Aun cuando el ingreso de explotación cayó 22,4% en 2020, el EBITDA en 37% y la utilidad en 80,6%, destacamos que: (i) estas cifras continúen siendo positivas en un año altamente desafiante para el sector y; (ii) nuestras sensibilizaciones indican que aun con generación operacional negativa en 2021 (lo que vemos menos probable), Forus estaría en condiciones de cubrir sus acotadas obligaciones de este año, lo que justifica nuestra estabilización del rating.

En marzo, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a **Forus**, dada su alta capacidad para afrontar el escenario de pandemia

Evolución clasificación Forus



Fuente: ICR



ANALISTAS FORUS

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

HORTIFRUT

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Hortifrut](#) desde categoría A+/Estable hasta categoría AA-/Estable, sustentado en la mejora en el perfil de negocios dada la rentabilización de sus inversiones, y en nuestra expectativa que sus buenos resultados operacionales se mantengan en los próximos 12-18 meses.

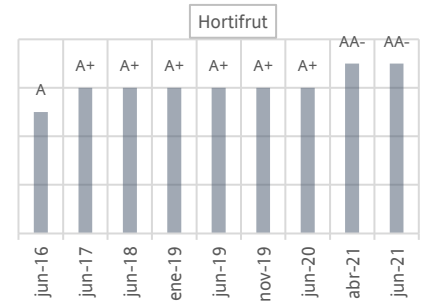
En nuestra opinión, la mejora del perfil de negocio se deriva de: (i) un importante aumento en el tamaño de la compañía producto de las inversiones materializadas los últimos años; (ii) la alta capacidad de Hortifrut para mejorar sus técnicas de plantación y producción, posibilitando con ello un mayor volumen y calidad de sus productos; (iii) la alta intensidad en marketing y segmentación de clientes, permitiéndole adecuarse a las tendencias de mercado y mejorar la percepción de calidad y los precios de sus productos.

Hortifrut cerró el 2020 con un aumento de 16,2% en el volumen distribuido respecto a 2019 mientras que los ingresos y el EBITDA crecieron 18,7% y 75,9%, respectivamente. Nuestra expectativa sobre los resultados de Hortifrut para los próximos 12-18 meses continúa siendo positiva, producto de la: (i) existencia de campos que no han alcanzado su *peak* de rendimientos producto de las inversiones relativamente recientes sobre ellos; (ii) optimización de sus curvas de producción y segmentación de clientes para capturar mejores precios en el mercado y; (iii) continua inversión en genética y en técnicas de plantación.

La rentabilización de las inversiones ha permitido que los indicadores de deuda retomen el nivel valle de su curva evolutiva, con lo cual al cierre de 2020 su ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cerró en 2,2 veces (4,2 veces al cierre de 2019), mientras que la cobertura de gastos financieros varió desde 4,1 veces (2019) hasta 8,1 veces (2020), lo que deja a esta compañía en una mejor posición para afrontar futuras nuevas inversiones relevantes.

En abril, ICR mejoró la clasificación de [Hortifrut](#), dada la mejora en el perfil de su negocio y en sus indicadores crediticios

Evolución clasificación Hortifrut



Fuente: ICR

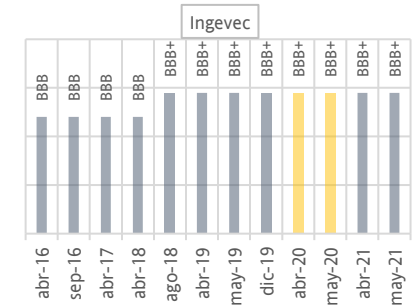


ANALISTAS HORTIFRUT

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

En abril, ICR modificó desde **En Observación a Estable** la tendencia asignada a [Ingevec](#), dada su alta capacidad para afrontar el escenario de pandemia

Evolución clasificación Ingevec



Fuente: ICR



ANALISTAS INGEVEC

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgado	Analista Senior	jdeldgado@icrchile.cl

INGEVEC

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Ingevec](#) desde En Observación a Estable, junto a otros competidores de la industria clasificados por ICR, fundamentado principalmente en la recuperación que comenzó a evidenciar el sector inmobiliario y construcción a partir del 3Q-20. En particular, se ha observado un repunte relevante en el monto de promesas de compraventa de viviendas nuevas, luego de la fuerte contracción reportada mayormente en el 2Q-20. Asimismo, la construcción se benefició de la definición de la actividad de la industria como segura en el caso de los proyectos habitacionales por parte de la autoridad sanitaria, lo que permitió retomar obras en comunas con cuarentena, cumpliendo con un protocolo definido, y provocó una recuperación significativa en las expectativas empresariales del sector construcción.

De este modo, destacamos positivamente que Ingevec haya logrado responder adecuadamente a la coyuntura provocada por la pandemia en 2020, con un ajuste evidente en los resultados de corto plazo, pero sin conducir a un cambio estructural en los equilibrios de mediano y largo plazo. Esto, puesto que en el área inmobiliaria el control del stock logró impedir que los precios tomaran una tendencia bajista. Adicionalmente, la compañía logró preparar su negocio de construcción para 2021 y los próximos períodos, con un crecimiento en su backlog de obras por ejecutar. Por otra parte, mantuvo el acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Estos argumentos, sumados a los indicios significativos de recuperación de la industria justifican nuestro cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable, lo que se [ratificó en el informe anual de clasificación](#) de la empresa (mayo de 2021).

PAZ CORP

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Paz Corp](#) desde En Observación a Estable, junto a otros competidores de la industria clasificados por ICR, fundamentado principalmente en la recuperación que comenzó a evidenciar el sector inmobiliario a partir del 3Q-20. En particular, se ha observado un repunte relevante en el monto de promesas de compraventa de viviendas nuevas, luego de la fuerte contracción reportada mayormente en el 2Q-20. Asimismo, las inmobiliarias han podido retomar proyectos y lanzamientos luego que la autoridad sanitaria declarara a la construcción habitacional como actividad segura, lo que permitió continuar con obras en comunas con cuarentena, cumpliendo con un protocolo definido.

De este modo, destacamos positivamente que Paz Corp haya logrado responder adecuadamente a la coyuntura provocada por la pandemia en 2020, con un ajuste evidente en los resultados de corto plazo, pero sin conducir a un cambio estructural en los equilibrios de mediano y largo plazo. Esto, puesto que el control del stock inmobiliario logró impedir que los precios tomaran una tendencia bajista. Por otra parte, la compañía implementó programas de ahorros de gastos de administración para no afectar significativamente sus márgenes, y mantuvo el acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Estos argumentos, sumados a los indicios significativos de recuperación de la industria justifican nuestro cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable, decisión que se [ratificó en el informe anual de clasificación](#) de la empresa (mayo de 2021).

QUIÑENCO

Cambio clasificación y/o tendencia

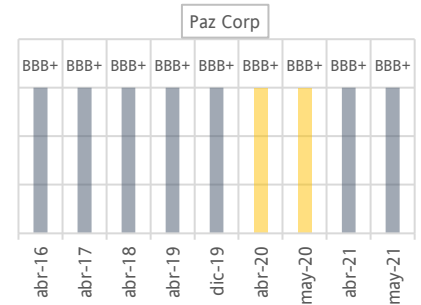
En abril de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Quiñenco](#) desde categoría AA/Positiva hasta categoría AA+/Estable, sustentado en:

- La mejora de resultados de 2020, reflejada en una mayor utilidad atribuible a los controladores (+17,7%), lo que se produjo incluso en un escenario de pandemia donde filiales como Banco Chile, Enx y CCU, se vieron afectadas negativamente, lo que refleja la importancia de la diversificación sobre todo en holdings con subordinación estructural.
- El flujo de dividendos proyectado para este año crecería 26% pese a la disminución de dividendos a percibir desde Banco Chile (-38,0%) y CCU (-54,5%) producto de su menor utilidad del año, lo que sería más que compensado por el reparto de dividendos desde CSAV (\$74.000 millones aprox.) y el dividendo estable de SM SAAM (-0,4%).
- Nuestra expectativa de recuperación de resultados (al mediano plazo) por parte de las filiales afectadas por la pandemia, con lo cual los dividendos futuros a percibir desde Banco Chile o CCU se estabilizarían, a lo menos, en sus niveles históricos, lo que sumado al buen rendimiento que está presentando CSAV a través de su inversión en Hapag-Lloyd reeditaría en eventuales mayores dividendos hacia Quiñenco.

El rating ponderado asignado a las filiales de Quiñenco es categoría AA+ y, dado el menor riesgo relativo del Holding (incluso en un escenario adverso), consideramos que no existen factores que rebajen esta clasificación ponderada, quedando clasificado, por tanto, en categoría AA+.

En abril, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [Paz Corp](#), dada su alta capacidad para afrontar el escenario de pandemia

Evolución clasificación Paz Corp



Fuente: ICR

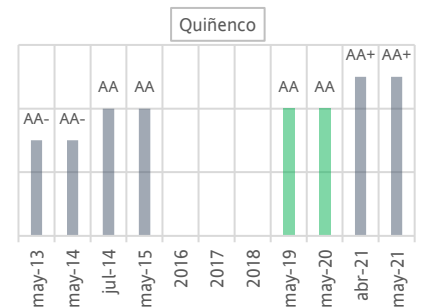


ANALISTAS PAZ CORP

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista Senior	jdelgadillo@icrchile.cl

En abril, ICR mejoró la clasificación de [Quiñenco](#), dada su alta capacidad de generación de liquidez, incluso en este escenario de pandemia

Evolución clasificación Quiñenco



Fuente: ICR



ANALISTAS QUIÑENCO

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

RENTAS E INVERSIONES BAKER

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Rentas e Inversiones Baker](#) desde Estable a Positiva, lo que se enmarca en el reciente cambio de tendencia que efectuamos sobre su arrendatario ancla, [Esmax Distribución SpA](#), considerando el estrecho vínculo existente entre las clasificaciones asignadas a ambas compañías, al representar Esmax en torno al 95% de los ingresos consolidados de Baker.

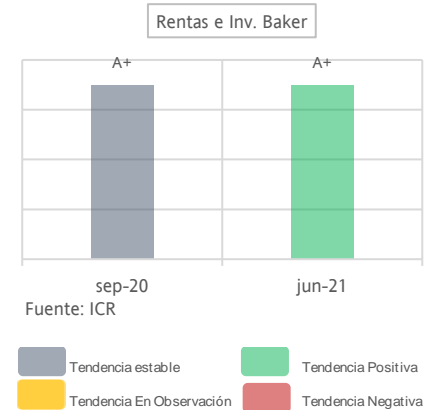
La clasificación de riesgo de Rentas e Inversiones Baker considera principalmente la alta exposición de sus rentas a Esmax Distribución, y también refleja la mantención de activos con una alta capacidad de generación de flujos de largo plazo, un tamaño relativo mediano en el rubro de rentas inmobiliarias, una estrategia de crecimiento conservadora con bajo riesgo de desarrollo, y un perfil financiero adecuado, reflejado en indicadores de endeudamiento en niveles medios-bajos para la industria de renta inmobiliaria.

De esta manera, al 1Q-21 su principal arrendatario logró revertir el bajo desempeño mostrado durante en 2020 donde la generación de EBITDA y sus resultados se vieron altamente impactados por los menores volúmenes comercializados y otros efectos asociados a las restricciones de operación impuestas con el fin de mitigar los efectos de la pandemia, los que deberían comenzar a recuperarse conforme se alivianen las medidas de restricción de movilidad, demostrando la resiliencia y capacidad de adaptación de sus negocios.

Rentas e Inversiones Baker fue constituida en diciembre de 2019, con el objeto de agrupar los activos inmobiliarios resultantes de la separación de los negocios de Esmax Distribución. La sociedad mantiene una superficie arrendable de 249.646 m² correspondientes a 81 inmuebles, 78 de los cuales mantienen contratos de arriendo de largo plazo con Esmax Distribución SpA. Asimismo, en sus instalaciones la compañía complementa sus ingresos con contratos de arriendo a clientes de rubros gastronómicos, farmacias y servicios.

En junio, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Rentas e Inv. Baker](#), en línea con la actualización materializada en su arrendatario ancla, Esmax

Evolución clasificación Rentas e Inv. Baker

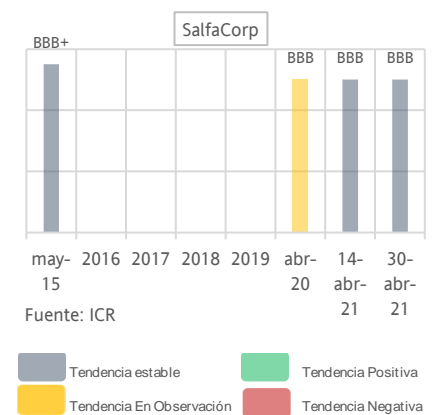


ANALISTAS RENTAS E INV. BAKER

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Director Senior Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl

En abril, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [SalfaCorp](#), dada su alta capacidad para afrontar el escenario de pandemia

Evolución clasificación SalfaCorp



ANALISTAS SALFACORP

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista Senior	delgadillo@icrchile.cl

SALFACORP

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [SalfaCorp](#) desde En Observación a Estable, junto a otros competidores de la industria clasificados por ICR, fundamentado principalmente en la recuperación que comenzó a evidenciar el sector inmobiliario y construcción a partir del 3Q-20. En particular, se ha observado un repunte relevante en el monto de promesas de compraventa de viviendas nuevas, luego de la fuerte contracción reportada mayormente en el 2Q-20. Asimismo, la construcción se benefició de la definición de la actividad de la industria como segura en el caso de los proyectos habitacionales por parte de la autoridad sanitaria, lo que permitió retomar obras en comunas con cuarentena, cumpliendo con un protocolo definido, y provocó una recuperación significativa en las expectativas empresariales del sector construcción.

Destacamos positivamente que SalfaCorp haya logrado responder adecuadamente a la coyuntura provocada por la pandemia en 2020, con un ajuste evidente en los resultados de corto plazo, pero sin conducir a un cambio estructural en los equilibrios de mediano y largo plazo. Esto, puesto que en el área inmobiliaria el control del stock logró impedir que los precios tomaran una tendencia bajista. Adicionalmente, la compañía logró preparar su negocio de construcción para 2021 y los próximos períodos, con un crecimiento en su backlog de obras por ejecutar. Por otra parte, la compañía implementó programas de ahorros de gastos de administración para no afectar significativamente sus márgenes, y mantuvo el acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Estos argumentos, sumados a los indicios significativos de recuperación de la industria justifican nuestro cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable, decisión que [se ratificó en el informe anual de clasificación](#) de la empresa (abril de 2021).

SOC. DE INV. PAMPA CALICHERA

Cambio clasificación y/o tendencia

En mayo de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Sociedad de Inversiones Pampa Calichera](#) desde En Observación a Estable, fundamentado en la evolución favorable que ha evidenciado el valor de las prendas que garantizan la deuda financiera de la compañía, dado el crecimiento significativo en el precio de las acciones SQM (series A y B), junto a la estabilización del tipo de cambio. Adicionalmente, influye la posición de caja actual de Pampa Calichera, que permitiría cubrir los altos pagos de deuda concentrados hacia 2022, en caso que estos últimos no sean nuevamente refinanciados.

En marzo de 2020, [modificamos desde A/Estable hasta A-/En Observación](#) la clasificación de bonos de Pampa Calichera, debido a la acotada holgura con la que contó la compañía para cumplir las relaciones de garantía sobre deuda exigidas en los contratos con sus acreedores. Esto ocurrió en un año particularmente desafiante para la empresa, puesto que existía un monto de vencimientos de deuda considerablemente alto en 2020. De este modo, la tendencia En Observación se asignó a la espera de la materialización del aumento de capital anunciado en marzo de 2020, cuyo objetivo era el pago de la deuda.

Aun cuando la inyección de recursos se materializó, el escenario final para la compañía se modificó, puesto que la mayor parte de los vencimientos se reprogramaron, lo que condujo a que el desafío de altos pagos de deuda se aplazara principalmente hacia 2022. No obstante, considerando la caja favorecida por el aumento de capital y la venta de acciones SQM-B realizada en febrero de 2021, estimamos que Pampa Calichera contaría con la capacidad para cubrir dichos pagos de deuda en caso de no refinanciarlos. Con todo, el escenario para la compañía se tornó más favorable, lo que explica nuestra decisión de estabilizar su rating, lo que [se ratificó en el informe anual](#) de mayo de 2021.

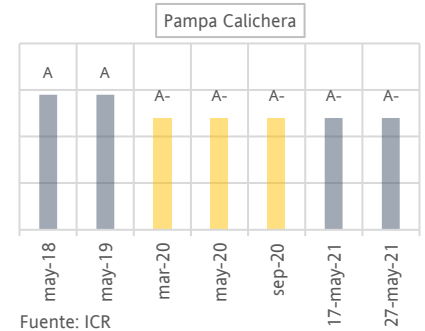
SOCOVEVA

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Socovesa](#) desde En Observación a Estable, junto a otros competidores de la industria clasificados por ICR, fundamentado principalmente en la recuperación que comenzó a evidenciar el sector inmobiliario a partir del 3Q-20. En particular, se ha observado un repunte relevante en el monto de promesas de compraventa de viviendas nuevas, luego de la fuerte contracción reportada mayormente en el 2Q-20. Asimismo, las inmobiliarias han podido retomar proyectos y lanzamientos luego que la autoridad sanitaria declarara a la construcción habitacional como actividad segura, lo que permitió continuar con obras en comunas con cuarentena, cumpliendo con un protocolo definido.

De este modo, destacamos positivamente que Socovesa haya logrado responder adecuadamente a la coyuntura provocada por la pandemia en 2020, con un ajuste evidente en los resultados de corto plazo, pero sin conducir a un cambio estructural en los equilibrios de mediano y largo plazo. Esto, puesto que el control del stock inmobiliario logró impedir que los precios tomaran una tendencia bajista. Por otra parte, la compañía implementó programas de ahorros de gastos de administración para no afectar significativamente sus márgenes, y mantuvo el acceso a financiamiento para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Estos argumentos, sumados a los indicios significativos de recuperación de la industria justifican nuestro cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable, decisión que [se ratificó en el informe anual de clasificación](#) de la empresa (mayo de 2021).

En mayo, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [Pampa Calichera](#), dada la evolución favorable de las prendas que garantizan la emisión
Evolución clasificación Soc. de Inv. Pampa Calichera



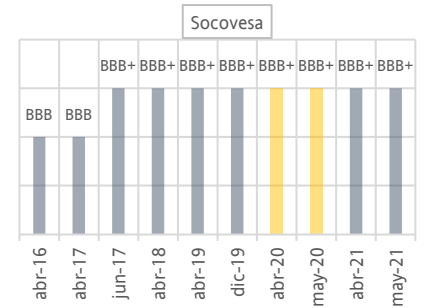
Fuente: ICR



ANALISTAS PAMPA CALICHERA

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista Senior	jdelgadillo@icrchile.cl

En abril, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [Socovesa](#), dada su alta capacidad para afrontar el escenario de pandemia
Evolución clasificación Socovesa



Fuente: ICR



ANALISTAS SOCOVEVA

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgadillo	Analista Senior	jdelgadillo@icrchile.cl

DREAMS

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [rebajamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Dreams](#) desde categoría BBB+/Estable hasta categoría BBB/En Observación, fundamentado principalmente en su situación financiera, afectada por las restricciones sanitarias que han prolongado las cuarentenas durante gran parte del segundo trimestre, con lo cual la mayoría de los casinos de juego de Dreams en Chile, se encontraban cerrados a esa fecha.

Consideramos que el nivel de riesgo de Dreams se incrementa ante la dificultad de generar una oferta de entretenimiento en Chile, impactando en todos sus indicadores operacionales y de cobertura de deuda, no logrando ser mitigados por el resto de las operaciones internacionales que estaban operativas al momento de esta acción de clasificación. Si bien destacamos positivamente la capacidad de Dreams de reorganizar por segundo año consecutivo su calendario de pago con los bancos, consideramos que ello es un soporte de liquidez, pero no mitiga nuestra opinión respecto a su solvencia y a la alta incertidumbre de recuperación de sus indicadores financieros a los niveles pre-pandemia en los próximos 12-18 meses, sumado a que las negociaciones con bancos y bonistas fueron a corto plazo, asumiendo un control de la pandemia en un período más acotado.

Estamos asignando una tendencia En Observación sustentada en la imposibilidad de proyectar la reapertura total de la industria en Chile, cuya prolongación podría tener nuevos impactos negativos en la clasificación de este emisor. Pese a todo este escenario de incertidumbre y contracción operacional, destacamos dos factores positivos que mitigan parcialmente el mayor riesgo observado en Dreams producto de la pandemia: (1) el control de la familia Fischer y su apoyo mediante aumentos de capital (de ser necesarios) y; (2) la alta demanda existente por la industria de entretenimiento que quedó demostrada en los períodos que estuvieron parcialmente abiertas las operaciones en Chile.

TECNO FAST

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Tecno Fast](#) desde Estable a Positiva, justificado en su sólida capacidad de generación de flujos operacionales, incluso en el contexto de pandemia, alcanzando durante 2020 niveles máximos de ingresos y EBITDA, incrementando sus márgenes operacionales y evidenciando mejoras en sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras.

Consideramos que la estrategia de crecimiento de la empresa es razonable, pues combina una continua expansión de flota con una política financiera conservadora, lo que se refleja en bajos niveles de apalancamiento financiero y un alto componente de inversión financiada con recursos propios.

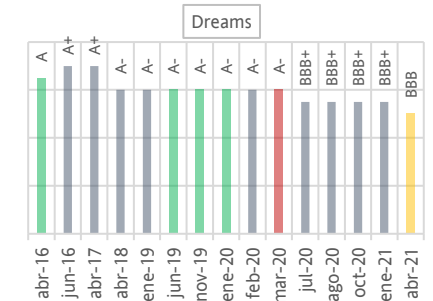
Durante el año 2020, Tecno Fast obtuvo ingresos por \$117.081 millones, y un EBITDA que creció 32% respecto al año anterior, siguiendo con la tendencia de largo plazo, que muestra un crecimiento anual compuesto de 21% en EBITDA, para el período 2015-2020.

Con lo anterior, la empresa concluyó el periodo con un indicador de cobertura de gastos financieros netos de 9,23 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 2,09 veces.

Consideramos que si la compañía logra mantener en forma sostenida estos niveles en sus indicadores crediticios, existe una alta probabilidad de mejora en su clasificación de riesgo, tomando en consideración que dichos indicadores reflejan condiciones de apalancamiento bajo y/o una alta capacidad de generación de caja dado su activo operacional.

En abril, ICR disminuyó la clasificación de [Dreams](#) dada la prolongación de cierre de sus operaciones en Chile

Evolución clasificación Dreams



Fuente: ICR

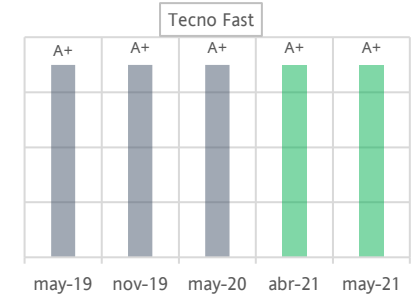


ANALISTAS DREAMS

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

En abril, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Tecno Fast](#), dada su sólida capacidad de generación de flujo operacional

Evolución clasificación Tecno Fast



Fuente: ICR



ANALISTAS TECNO FAST

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl

TELEFÓNICA MÓVILES

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Telefónica Móviles](#) desde Estable a Negativa, fundamentada en que los indicadores de deuda han convergido paulatinamente hacia niveles propios de una clasificación de riesgo de categoría AA, impulsado por una fortaleza financiera que está migrando desde Superior hasta Adecuada.

Específicamente, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de Telefónica Móviles llegó a 1,97 veces al cierre de marzo de 2021, valor que marca un *peak* para la trayectoria histórica del ratio, representando un salto importante respecto al valor del indicador a diciembre de 2020 (1,27 veces). Si bien la caja de la compañía presenta cierta estacionalidad —incrementándose hacia finales de cada año y reduciéndose en el primer trimestre— el valor del indicador sigue siendo alto si se compara con el de marzo de 2020 (1,55 veces).

Nuestras perspectivas incluyen con alta probabilidad un escenario en que los valores actuales de los indicadores de deuda se transformarían en los rangos estructurales de mediano plazo. Lo anterior, debido a que pese a la recuperación operacional lograda por la compañía en lo que va de 2021, Telefónica Móviles ha debido desembolsar montos de caja relevantes como el pago de un dividendo eventual en febrero de 2021 y la oferta económica por la reciente licitación de espectro en marzo de este año. Se suma a lo anterior un mayor stock de deuda, que, si bien estaría destinado principalmente a refinanciamiento, no descartamos que una fracción sea requerida para otros egresos. Finalmente, aunque la nueva estructura de funcionamiento del negocio de fibra liberaría CAPEX, tendría un impacto negativo en el EBITDA dentro del corto plazo, y casi la totalidad de la ganancia por la operación saldría como dividendos hacia su matriz.

Con todo, si el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA continuara ubicándose más cercano a las 2 veces, la clasificación de Telefónica Móviles podría ser revisada a la baja.

BANCO INTERNACIONAL

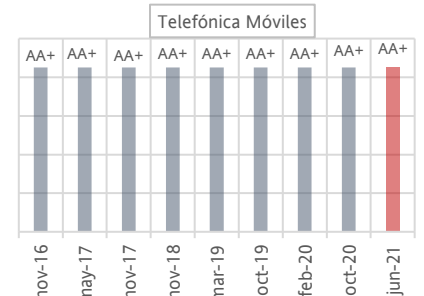
Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2021, [modificamos desde Estable hasta Positiva](#) la tendencia asignada a las clasificaciones de [Banco Internacional](#), lo que estuvo sustentado en:

- El alineamiento a sus objetivos estratégicos, con un sólido cumplimiento en sus metas, planes de gestión y presupuestos. Así, en los últimos años, la institución ha promovido importantes avances en la gestión de riesgo de crédito, financiero, operacional y de lavado de activos, robusteciendo los estándares de políticas y procedimientos.
- La efectividad de su estrategia competitiva enfocada en crecer en el segmento de empresas y donde Banco internacional concentra el 97% de sus colocaciones en créditos comerciales, alcanzando una participación de mercado a marzo 2021 de 2,0% en este segmento, duplicando lo obtenido en 2015. A su vez, las colocaciones totales registran un CAC₂₀₁₅₋₂₀₂₀ de 20,5%, superior al crecimiento de la industria y los bancos pares.
- La trayectoria descendiente de su índice de riesgo, con indicadores de calidad de cartera convergiendo al nivel de sus pares.
- La evolución favorable de su adecuación de capital, donde la ejecución del Plan de Capital presentado por el banco en 2016 y la emisión de bonos subordinados, han permitido un índice de Basilea que converge al nivel de la industria y bancos pares. De cara a los nuevos estándares, el índice full Basilea III estaría dentro de las exigencias normativas y límites internos establecidos.
- Diversificación de sus fuentes de financiamiento, además de la amplia holgura en su indicador LCR.
- La trayectoria positiva de la utilidad alcanzada, sostenida del crecimiento de los ingresos recurrentes y de un adecuado control de los gastos.

En junio, ICR modificó desde Estable a Negativa la tendencia asignada a [Telefónica Móviles](#), dado el desalineamiento de sus indicadores de la categoría AA+

Evolución clasificación Telefónica Móviles



Fuente: ICR

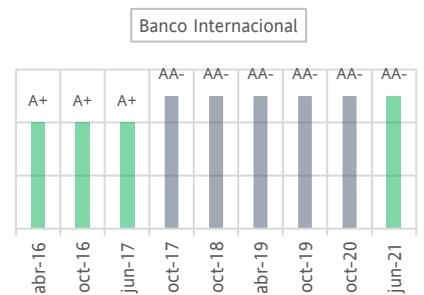


ANALISTAS TELEFÓNICA MÓVILES

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgado	Analista Senior	jdelgado@icrchile.cl

En junio, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada a [Banco Internacional](#), dadas las mejoras en su perfil financiero

Evolución clasificación Banco Internacional



Fuente: ICR



ANALISTAS BANCO INTERNACIONAL

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

BANCO RIPLEY

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2021, [modificamos desde Negativa hasta Estable](#) la tendencia asignada a las clasificaciones de [Banco Ripley](#), lo que estuvo justificado en la buena capacidad del banco para hacer frente a la crisis sanitaria (y a su consecuente impacto financiero), logrando un positivo resultado en el año 2020 y a abril de este año, con una cartera de menor riesgo y con una buena cobertura.

Sumado a lo anterior, la liquidez se ha mantenido holgada al igual que su adecuación de capital, y su estructura de fondeo ha incrementado su atomización. Pese a lo anterior, la tendencia podría volver a negativa conforme el banco no logre incrementar sus colocaciones con un acotado nivel de riesgo. Por su parte, el rating está justificado por:

- Su mercado objetivo, que se enmarca en el foco de negocio de Grupo Ripley, sustentando su actividad mayoritariamente en el segmento consumo (tarjetas de crédito y créditos de consumo). Lo anterior refleja una baja diversificación de su cartera, y un resultado financiero expuesto a las vulnerabilidades del mercado. Adicionalmente, la escala de colocaciones es reducida, lo que se refleja en un bajo *market share*.
- El impacto que ha tenido la crisis sanitaria y la liquidez del mercado en las menores colocaciones.
- La mejora del riesgo y la calidad de cartera, en línea con esta mayor liquidez del mercado.
- La mejora en su estructura de fondeo al incrementar su atomización.

ORIÓN SEGUROS GENERALES

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de [Orión Seguros Generales](#) desde categoría A+/Estable hasta categoría AA-/Estable, sustentado en su sólida trayectoria de ingresos y en la adecuada gestión de los riesgos propios de su negocio, ambas consecuencias directas de una estrategia implementada de manera rigurosa y consistente a lo largo de los años.

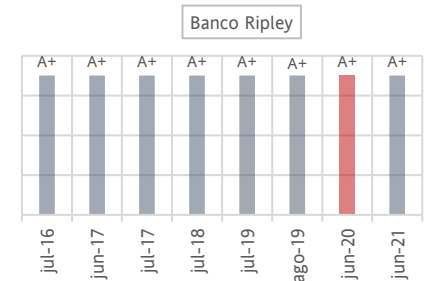
Orión Seguros Generales está enfocada principalmente en el *fronting* y su vínculo con los reaseguradores constituye su principal pilar estratégico. En este aspecto, la aseguradora mantiene contratos diversificados con reaseguradoras de alto prestigio internacional, y un férreo monitoreo de la calidad y clasificación de las reaseguradoras con las que suscribe. Si bien existen riesgos inherentes asociados a este modelo de negocios con alta dependencia del reasegurador (potenciales descalces en el timing asociados al pago de siniestros, no reconocimientos de reaseguros, riesgos de tipo de cambio y salida de socios importantes entre otros), estimamos que la administración ha demostrado gestionar adecuada y consistentemente este riesgo, incluso en un escenario de estrés como el de 2020.

La compañía evidencia una adecuada gestión de alianzas con sus reaseguradores, manteniendo contratos estables a lo largo de los años, y renovando convenios de manera exitosa. Si bien, en ocasiones la aseguradora ha presentado cambios en las condiciones específicas de algunos ramos, ha logrado gestionar estos cambios manteniendo altos estándares de calidad. Por lo anterior, estimamos que logra mitigar y gestionar de manera adecuada el riesgo de deterioro de calidad crediticia y no renovación de contratos con algún reasegurador.

Respecto a su cuota de mercado, la empresa evidencia una expansión considerable en su volumen de negocio, con un CAC₂₀₁₆₋₂₀₂₀ de 16,29%, que ha logrado posicionarla entre las mayores participaciones dentro de la industria en ramos como responsabilidad civil, casco y transporte.

En junio, ICR modificó desde Negativa a Estable la tendencia asignada a [Banco Ripley](#), dado su mejor *performance* luego del *peak* de la pandemia en 2020

Evolución clasificación Banco Ripley



Fuente: ICR

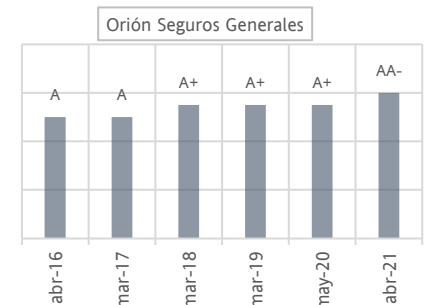


ANALISTAS BANCO RIPLEY

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Mariela Urbina	Directora Asociada Instituciones Financieras	murbina@icrchile.cl

En abril, ICR mejoró la clasificación de [Orión Seguros Generales](#), dada su trayectoria exitosa de resultados y riesgos

Evolución clasificación Orión Seguros Generales



Fuente: ICR



ANALISTAS ORIÓN SEG. GENERALES

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

BTG PACTUAL MHE HAB. FDO. DE INV.

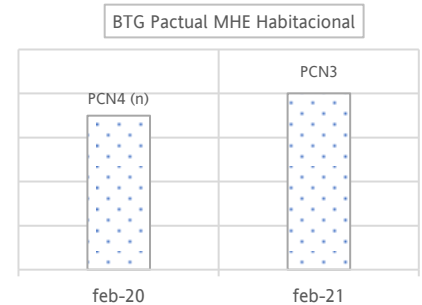
Cambio clasificación y/o tendencia

En febrero de 2021, [mejoramos la clasificación](#) asignada a las cuotas del [Fondo de Inversión BTG Pactual MHE Habitacional](#) desde categoría Primera Clase Nivel 4 (n) hasta categoría Primera Clase Nivel 3, lo que estuvo justificado en los siguientes puntos:

- La clasificación inicial asignada en marzo de 2020 correspondía a la de fondos de inversión de reciente formación, con menos de doce meses de operación efectiva, umbral que ya fue superado por BTG Pactual MHE Habitacional.
- Política de inversiones clara y acorde con los objetivos del fondo.
- El respaldo de BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A., filial de Banco BTG Pactual, que opera en Brasil desde hace más de 30 años.
- A enero de 2021, el tamaño del portafolio del fondo evidenciaba un comportamiento creciente, en línea con los llamados de capital que se habían realizado a los aportantes.
- Pese a que el vehículo ha superado el año de operaciones y que su cartera actual tendría una composición similar a la que se espera en la etapa de madurez, el *track record* de BTG Pactual MHE Habitacional se considera como un factor que limita la clasificación asignada. Esto, dado que se requiere de un período mayor de tiempo para evaluar más favorablemente el comportamiento de variables como la morosidad, los retornos, la periodicidad con la que se distribuyen dividendos, entre otras.

En febrero, ICR mejoró la clasificación de **BTG Pactual MHE Habitacional**, dado su período de operación que superó los 12 meses

Evolución clasificación BTG Pactual MHE Habitacional Fondo de Inversión



Fuente: ICR

ANALISTAS FONDOS DE INVERSIÓN

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

FONDO MUTUO SCOTIA LIQUIDEZ DÓLAR

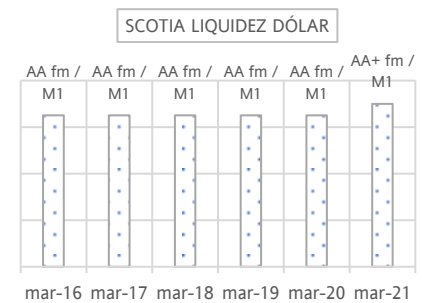
Cambio clasificación y/o tendencia

En marzo de 2021, [mejoramos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Scotia Liquidez Dólar](#) desde categoría AA fm hasta AA+ fm y ratificamos en M1 el riesgo de Mercado, todo lo anterior, sustentado en:

- La evolución positiva del índice de concentración (IHH) del portafolio en el último año, hecho reflejado en una disminución anual de 11,2% de dicho indicador, que además alcanzó valores inferiores a las 1.100 unidades en los primeros meses de 2021. Lo anterior se tradujo en que la clasificación asignada a la diversificación de la cartera por emisor fue modificada desde AA+ a AAA.
- Scotia Liquidez Dólar es gestionado por Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A, sociedad que a comienzos de 2020 absorbió a Scotia Azul Asset Management, antigua administradora del fondo. Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. cuenta con el respaldo de Scotiabank Chile y está integrada por profesionales de amplia trayectoria en la administración de recursos de terceros.
- Baja probabilidad de default del portafolio. De acuerdo con la metodología empleada por ICR, a febrero de 2021 el fondo evidenciaba 0,44% de riesgo de crédito estimado, valor que alcanzaba al 0,43% para el promedio de las carteras registradas desde febrero de 2019.
- Cartera compuesta por depósitos con vencimientos a corto plazo clasificados en categorías N1 o N1+. A febrero de 2021, la participación de ese tipo de instrumentos alcanzaba el 100%.
- La ratificación en M1 del riesgo de mercado se fundamentó en una baja duración de la cartera, que al cierre de febrero de 2021 alcanzó a 58 días, con un promedio de 52 días para los portafolios registrados desde febrero de 2019, lo que refleja una muy baja sensibilidad del fondo a cambios en las tasas de interés.
- Rentabilidades levemente superiores a fondos con objetivos de inversión similares. De acuerdo con un análisis comparativo realizado por ICR, Scotia Liquidez Dólar evidenció retornos y niveles de volatilidad levemente mayores a los registrados por vehículos similares.

En marzo, ICR mejoró la clasificación del **Fondo Mutuo Scotia Liquidez Dólar**, dada su evolución positiva en el índice de concentración

Evolución clasificación Fondo Mutuo Scotia Liquidez Dólar



Fuente: ICR

ANALISTAS FONDOS MUTUOS

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Pablo Braga	Analista	pbraga@icrchile.cl

ESSAL **Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante**

En enero de 2021, [ratificamos la clasificación](#) asignada a [Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos \(ESSAL\)](#) luego de la materialización de la venta del 31,93% de las acciones de Eco AcquisitionCo SpA (controladora de ESSAL con el 93,96% de la propiedad) por parte de Algonquin Power & Utilities Corp. al Fondo de Inversión Toesca Infraestructura II.

Ratificamos la clasificación dado que consideramos que el nuevo accionista indirecto no representaría un impacto significativo en la operación de la compañía, sustentado en la experiencia en la gestión de fondos de inversión asociados a proyectos de infraestructura, sumado a que el contralor final continuaría siendo Algonquin con el 63,95% de propiedad indirecta, sobre el cual emitimos nuestra opinión en [septiembre de 2020](#).

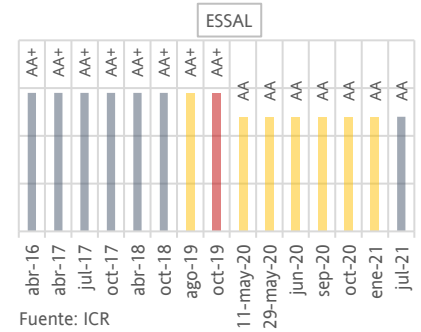
Adicionalmente, el 2 de julio de 2021 y ante la resolución de la SISS que dio por rechazada la caducidad de la concesión de ESSAL producto de la interrupción del servicio en Osorno, [modificamos desde En Observación hasta Estable](#) la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de ESSAL y ratificamos su clasificación en categoría AA.

Nuestra decisión estuvo justificada en que: (i) la decisión del regulador despeja la incertidumbre relacionada con el proceso de caducidad de la operación en Osorno, otorgando claridad respecto a la continuidad operacional de la empresa en dicha zona y; (ii) ESSAL ha presentado una paulatina recuperación de sus resultados operacionales, lo que destacamos positivamente, dado el escenario de pandemia actual.

Así, al 1Q-21, el EBITDA alcanzó los \$7.844 millones (+29,4% respecto al 1Q-20), con lo cual su indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA fue de 4,14 veces, lo que representa una importante mejora respecto al peak de 8,27 veces alcanzado en el 1Q-20.

En enero se produjo la entrada de un nuevo accionista y en julio la SISS dio su resolución favorable para [ESSAL](#) sobre la concesión de Osorno

Evolución clasificación Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos



Fuente: ICR



ANALISTAS ESSAL

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

NEXUS CHILE HEALTH **Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante**

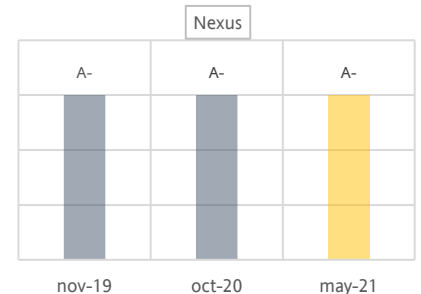
Ante el anuncio de suscripción de un acuerdo de compraventa entre la matriz de [Nexus Chile Health](#) (Nexus Chile SpA) y el Fondo de Inversión Privado LV Salud para adquirir el 100% de las acciones de la sociedad Colmena Salud S.A., en mayo de 2021 [modificamos desde Estable a En Observación](#) la tendencia asignada a las clasificaciones de Nexus Chile Health, dado que se desconocían los detalles de la operación, esto es, precio de los activos, mecanismos de financiamiento y estructura societaria y de deuda resultante post transacción.

Esta tendencia es indicativa que el proceso tiene un potencial impacto material en el rating, que será evaluado cuando la transacción cuente con las aprobaciones correspondientes y se conozcan los antecedentes anteriormente mencionados.

Si bien la operación aún está en proceso de evaluación por parte de la Fiscalía Nacional Económica, de aprobarse en las condiciones inicialmente presentadas, implicaría la adquisición de Isapre Colmena y Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A., vale decir, el controlador del emisor operaría con dos isapres y una compañía de seguros, lo cual potenciaría el volumen de recaudación, incrementaría su base de afiliados, profundizaría su propuesta de valor y la venta cruzada al incorporar coberturas de seguros, además de obtener sinergias en términos de rentabilidad, eficiencia y economías de escala.

En mayo, ICR modificó desde Estable a En Observación la tendencia asignada a [Nexus Chile Health](#), dada la eventual compra de Colmena Salud

Evolución clasificación Nexus Chile Health



Fuente: ICR



ANALISTAS NEXUS CHILE HEALTH

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

SMU **Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante**

En enero de 2021, ante la citación a Junta Extraordinaria de Accionistas para someter a decisión la distribución de un dividendo eventual, [ratificamos la clasificación](#) de **SMU** en categoría A-/Positiva. Lo anterior se fundamentó en que, si bien la distribución de un dividendo eventual pudo abrir la posibilidad de aumentar su política de dividendos, existió un compromiso explícito por mantener su estructura actual de distribución de utilidades mediante un comunicado, evitando que el reparto propuesto se tradujera en un antecedente sobre posibles distribuciones que pudiesen estresar su caja.

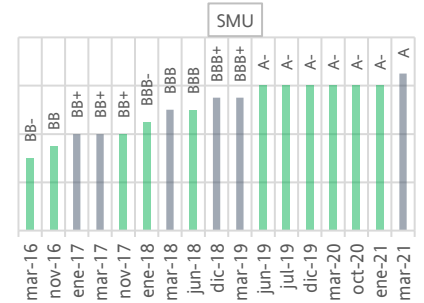
Adicionalmente, en marzo de 2021 [mejoramos su clasificación](#) desde categoría A-/Positiva hasta categoría A/Estable, fundamentado en el fortalecimiento sostenido de su situación financiera, aún en un escenario de incertidumbre producto de la pandemia, y que estimamos continuaría siendo potenciado por la ejecución de su actual plan estratégico 2020-2022.

Esta alza estuvo en línea con lo que anunciamos en junio de 2019, cuando [asignamos la tendencia positiva](#) a la clasificación de la compañía, que incluyó como *driver* para una eventual alza de clasificación, que las mejoras operacionales y financieras obtenidas mediante la ejecución de su plan de inversiones CIMA representaran un avance estructural que, incluso, sentara las bases para proyectar futuras mejoras. De este modo, consideramos como cumplida dicha condición para realizar un *update* positivo.

Estimamos que la fortaleza financiera de SMU ha logrado transitar consistentemente desde una fortaleza financiera categorizada en un nivel “débil” a uno “adecuado” para la clasificación asignada a la evaluación de su negocio (categoría A), que también se ha visto fortalecida durante el último tiempo. Pese al alza de rating, continuamos identificando como principal factor de riesgo la situación actual de su grupo controlador que, en caso de impactar negativamente en la política financiera de SMU, podría gatillar en eventuales revisiones a la baja en la clasificación de la empresa.

En marzo, ICR mejoró la clasificación de **SMU**, dado su fortalecimiento financiero incluso en el escenario de pandemia

Evolución clasificación SMU



Fuente: ICR

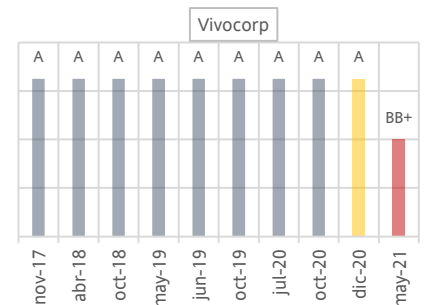


ANALISTAS SMU

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
José Delgado	Analista Senior	jdelgado@icrchile.cl

En mayo, ICR rebajó la clasificación de **VivoCorp** dada la exposición a su controlador vía préstamos relacionados derivados de la venta de activos

Evolución clasificación VivoCorp



Fuente: ICR



ANALISTAS VIVOCORP

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Fernando Villa	Director Senior Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl

VIVOCORP **Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante**

En mayo de 2021 [rebajamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de **VivoCorp** desde categoría A/En Observación hasta categoría BB+/Negativa, fundamentada en el aumento significativo de la exposición de la compañía a su grupo controlador mediante préstamos relacionados por aproximadamente UF 5 millones, cuyos recursos provienen principalmente de las enajenaciones de activos operacionales. Como consecuencia de ello, la compañía anunció el quiebre de uno de sus resguardos financieros el que, según nuestras estimaciones, es causado por el traspaso significativo de recursos desde VivoCorp hacia su matriz.

Consideramos que esta operación entre partes relacionadas y el consecuente quiebre de *covenants*, constituyen eventos significativos desde el punto de vista de riesgo crediticio de la sociedad, y, como consecuencia de ello, generan efectos adversos para con los acreedores de la compañía. Adicionalmente, la baja en la clasificación reconoce que, tras las enajenaciones, la compañía redujo tanto su tamaño como diversificación, con efectos negativos sobre el perfil del negocio.

Durante 2021 la compañía concretó la venta de todos sus outlets a Patio Comercial SpA. De acuerdo con información proporcionada por la compañía, parte de lo recaudado por estas enajenaciones fue destinado a comprar la participación que mantenía BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión en Vivocorp, quedando de esta forma Inversiones Terra SpA. como único controlador de la compañía. La enajenación de acciones por parte del fondo fue pagada parcialmente con el traspaso de dos centros comerciales al vehículo, y el remanente se pagó con caja, con parte de los recursos que VivoCorp aportó a su matriz mediante préstamos.

4 LIFE SEGUROS DE VIDA Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

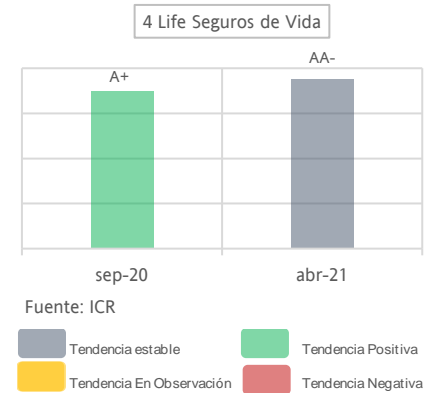
En abril de 2021, y dada la absorción de Rigel Seguros de Vida, [mejoramos la clasificación](#) de las obligaciones de seguro de [4 Life Seguros de Vida](#) desde categoría A+/Positiva hasta categoría AA-/Estable.

Estimamos que con la fusión, la política de inversiones mantendrá su perfil conservador con alta participación de renta fija, adecuándose a su estrategia de negocio actual, lo que está sustentado en la actualización de las políticas de inversiones que incluyó el proceso, las que mantendrán alta incidencia de la renta fija local y enfocada en generar *spread* para cumplir con las obligaciones de largo plazo.

Complementario a lo anterior, la incorporación del negocio de desgravamen y nuevo formato del SIS favorecerá los márgenes. En este sentido, al operar principalmente en el negocio previsional, la última línea de la compañía depende primordialmente del desempeño de la cartera de inversiones. Sin embargo, la incorporación de los seguros de desgravamen otorgará mayor estabilidad a los flujos al igual que el nuevo formato de los contratos SIS, donde las compañías estarían expuestas a una menor volatilidad en sus márgenes.

Finalmente, se estima que la situación patrimonial se verá favorecida por la fusión, permitiendo continuar con la expansión del volumen de negocio sin la necesidad de inyecciones adicionales de capital por parte del controlador. Al cierre de 2020, 4 Life presentaba un endeudamiento de 9,2 veces y un ratio de patrimonio de 2,18 veces y al momento de la acción de clasificación estimamos que la absorción de Rigel otorgaría mayor holgura patrimonial con un endeudamiento estimado en 5,5 veces.

En abril, ICR mejoró la clasificación de **4 Life Seguros de Vida**, luego de evaluar el impacto de la absorción de Rigel Seguros de Vida
Evolución clasificación 4 Life Seguros de Vida



ANALISTAS 4 LIFE SEGUROS DE VIDA

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director	pgalleguillos@icrchile.cl
	Senior Instituciones Financieras	
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

BANCHILE SEGUROS DE VIDA Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

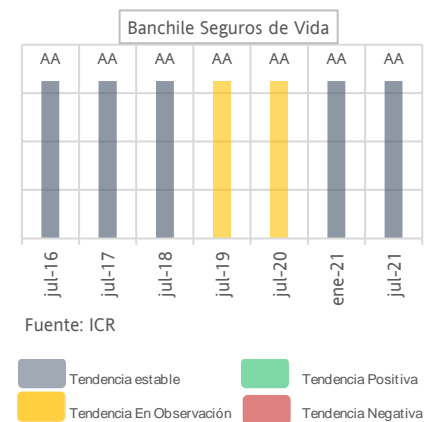
En enero de 2021, [modificamos desde En Observación a Estable](#) la tendencia asignada a la clasificación de [Banchile Seguros de Vida](#), luego de evaluar el impacto del cambio de controlador, la implementación de su plan estratégico y el entorno operativo. Por su parte, la ratificación de la clasificación se fundamenta en la integración satisfactoria con su nuevo controlador, el prestigio internacional que éste posee, la continuidad de los principales negocios y la estabilidad que reflejan los principales indicadores.

El grupo asegurador internacional Chubb posee una sólida trayectoria y experiencia en el mercado asegurador, lo que ha garantizado la continuidad del negocio de la compañía, integrándola, además, a su marco de políticas de gestión y un alto involucramiento de sus altos ejecutivos en el gobierno corporativo. El grupo opera en 54 países con activos consolidados a junio de 2020 por \$181,5 mil millones de dólares y una amplia experiencia en el negocio asegurador. Chubb INA Holdings Inc. posee una clasificación de A3/Estable por Moody's.

Banchile Seguros de Vida S.A., históricamente muestra un crecimiento sostenido en su volumen de suscripción, fundamentado en su capacidad de adjudicar negocios en licitaciones de desgravamen y la existencia del marco de alianza estratégica con Banco de Chile. A su vez, su perfil de riesgo acotado en las inversiones y márgenes adecuados, le han permitido la obtención de utilidades ininterrumpidamente a lo largo del período analizado. Dado que el grupo CHUBB, continuará los principales negocios de la compañía y mantiene el contrato de alianza estratégica con Banco de Chile, en nuestra opinión, no se percibe un deterioro en las obligaciones de la aseguradora.

Cabe destacar que, si bien la pandemia ha tenido efectos en la compañía, ésta goza de adecuados indicadores de solvencia y registró utilidades por \$4.672 millones a septiembre de 2020 (últimas cifras disponibles al momento de la evaluación).

En enero, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a **Banchile Seguros de Vida**, dada la integración exitosa con su nuevo controlador
Evolución clasificación Banchile Seguros de Vida



ANALISTAS BANCHILE SEG. DE VIDA

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director	pgalleguillos@icrchile.cl
	Senior Instituciones Financieras	
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

HDI SEGUROS DE VIDA Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

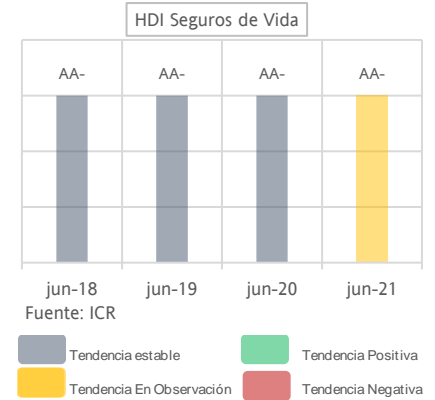
En junio de 2021, [modificamos desde Estable a En Observación](#) la tendencia asignada a la clasificación de [HDI Seguros de Vida](#), dado el traspaso total de la compañía desde el grupo alemán Talanx A.G. (DE) a Banmédica S.A. y Banmédica Internacional Spa., indicando con ello, que desde ICR evaluaríamos cómo este nuevo controlador y su respaldo cambiaría, eventualmente, el perfil de negocio, estrategia competitiva, fortaleza financiera, adecuación de capital, proyección y marco de políticas de gobierno corporativo.

Respecto a la operación, el 31 de mayo de 2021, se concretó el traspaso del 100% de las acciones desde HDI Limitada y HDI Internacional AG, hacia Banmédica S.A. y Banmédica Internacional SpA. Con lo anterior se procedió a un cambio tanto en la plana de directores y plana ejecutiva de la compañía, pero manteniendo su dotación en cuanto a equipos y sistemas, con el fin de garantizar una exitosa continuidad de negocio.

Adicionalmente, se estipuló que se realizaría una junta extraordinaria de accionistas, el 16 de junio, en la cual se tratarían temas, tales como: (i) cambio en el nombre de fantasía de la compañía; (ii) un aumento de capital equivalente a \$5.000 millones con el fin de fortalecer la posición financiera de la aseguradora; (iii) modificación en la resolución de controversias entre los accionistas; (iv) adoptar los acuerdos que sean necesarios para modificar los estatutos y; (v) otras materias legales que correspondan.

En junio, ICR modificó desde Estable a En Observación la tendencia asignada a [HDI Seguros de Vida](#), dada la materialización de cambio de controlador

Evolución clasificación HDI Seguros de Vida



ANALISTAS HDI SEGUROS DE VIDA

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

SEGCHILE Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

En enero de 2021, [modificamos desde En Observación a Estable](#) la tendencia asignada a la clasificación de [SegChile Seguros Generales](#), luego de evaluar el impacto del cambio de controlador, la implementación de su plan estratégico y el entorno operativo. Por su parte, la ratificación de la clasificación se fundamenta en la integración satisfactoria con su nuevo controlador, el prestigio internacional que éste posee, la continuidad de los principales negocios y la estabilidad que reflejan los principales indicadores.

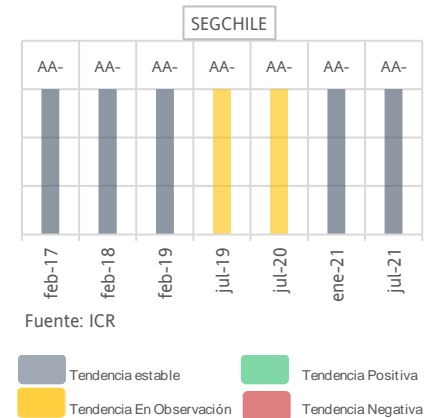
El grupo asegurador internacional Chubb posee una sólida trayectoria y experiencia en el mercado asegurador, lo que ha garantizado la continuidad del negocio de la compañía, integrándola, además, a su marco de políticas de gestión y un alto involucramiento de sus altos ejecutivos en el gobierno corporativo. El grupo opera en 54 países con activos consolidados a junio de 2020 por \$181,5 mil millones de dólares y una amplia experiencia en el negocio asegurador. Chubb INA Holdings Inc. posee una clasificación de A3/Estable por Moody's.

SegChile Seguros Generales S.A., es una compañía que comenzó sus operaciones el año 2017, que ha generado paulatinamente una madurez operativa, la cual, si bien le permitió alcanzar un *break-even* durante 2020, su fortaleza financiera sigue en desarrollo. La compañía anteriormente sustentaba su clasificación en una carta de respaldo del antiguo controlador, sin embargo, en nuestra opinión, el prestigio del grupo asegurador Chubb, su apoyo económico, estratégico, y escala, permiten compensar la ausencia de la carta de respaldo, y ratificar el rating que traían con el antiguo controlador.

Cabe destacar que, si bien la pandemia ha tenido efectos en la compañía, ésta goza de adecuados indicadores de solvencia y registró utilidades por \$170 millones a septiembre de 2020 (últimas cifras disponibles al momento de la evaluación).

En enero, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada a [SegChile Seguros Generales](#), dada la integración exitosa con su nuevo controlador

Evolución clasificación SegChile Seguros Generales



ANALISTAS SEGCHILE

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Simón Miranda	Analista	smiranda@icrchile.cl

AVLA

Hecho relevante

En junio de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Avla S.A.](#) en categoría A-/En Observación y en categoría N1/A- la de los efectos de comercio, luego de evaluar el eventual ingreso de Creation Investments Social Ventures Fund V LP a la propiedad de la compañía.

En hecho esencial publicado el 11 de junio de 2021 se informó del acuerdo entre los actuales accionistas —Inversiones Los Bumps Uno Ltda., Inversiones Miupo SpA, CHG Asesorías e Inversiones Ltda., Inversiones Alcántara SpA y Landsberg Investments S.L— y Creation Investments Social Ventures Fund V LP, para incorporar a éste último a la propiedad de Avla S.A.

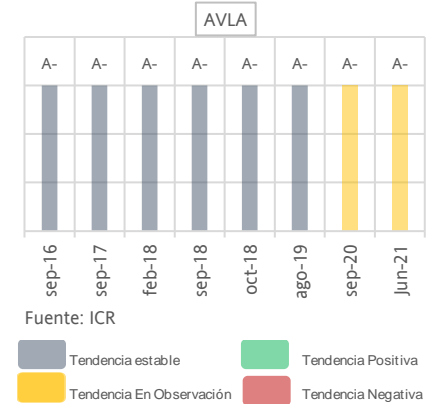
El nuevo accionista es un inversionista global dedicado a los negocios de *private equity* y crédito privado en la industria de servicios financieros que se apalanca de su experiencia en el mercado, de modo que sus fondos de inversión se asocian con los equipos ejecutivos para inyectar capital, facilitar M&A estratégicos y proveer financiamiento crítico para firmas especializadas en microfinanzas, créditos a pequeñas y medianas empresas, leasing, factoring, seguros y ahorro, entre otros sectores.

El acuerdo se concretará mediante un aumento de capital de \$14.500 millones, divididos en 84.300 acciones que serán suscritas y pagados en su totalidad por Creation Investments Social Ventures Fund V LP. Lo anterior, implicará que el nuevo accionista obtenga una participación accionaria de 26% de la propiedad de Avla S.A.

Estamos ratificando el rating hasta evaluar el uso de los recursos y los alcances del acuerdo, los cuales siguen siendo de conocimiento privado. Por otro lado, el cierre de la operación aún está en desarrollo y sujeta al cumplimiento de algunas condiciones.

En junio, ICR ratificó la clasificación de **AVLA**, luego de evaluar el anuncio del eventual ingreso de un nuevo accionista a la propiedad

Evolución clasificación AVLA



ANALISTAS AVLA

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior	pgalleguillos@icrchile.cl
	Instituciones Financieras	
Mariela Urbina	Directora Asociada	murbina@icrchile.cl
	Instituciones Financieras	

EMBOTELLADORA ANDINA

Hecho relevante

En marzo de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de [Embotelladora Andina](#) en categoría AA/Estable, luego de evaluar el anuncio relacionado con el rediseño del contrato de distribución suscrito por The Coca-Cola Company, el Sistema Coca-Cola en Brasil, Coca-Cola Andina y Heineken.

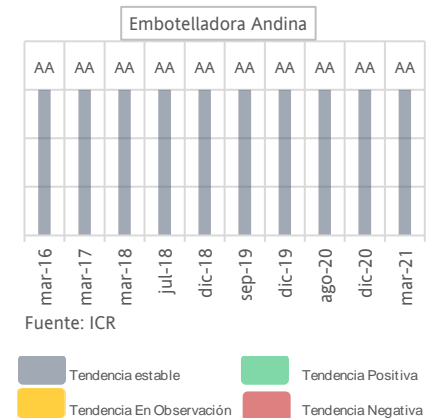
El acuerdo estipula que las marcas Heineken y Amstel comenzarán a ser distribuidas por Heineken en Brasil mediante una transición desde el sistema Coca-Cola en dicho país. Como mitigante de la pérdida de distribución de estas marcas que son relevantes para Embotelladora Andina, se continuará ofreciendo Kaiser, Bavaria y Sol y se complementará esta cartera con la marca premium Eisenbahn y otras marcas internacionales.

El acuerdo debería entrar en vigor a mediados de este año y extenderse hasta 2026 (con renovación automática por otro período de cinco años). Aun cuando dejar de distribuir estas marcas representa una pérdida relevante de volumen para Embotelladora Andina (-30% aproximadamente en el segmento de cervezas y alcohóles de Brasil en 2021 y cerca del 70% con cifras anualizadas), consideramos que el rediseño del acuerdo mitiga en parte esta caída de volúmenes e ingresos, pudiendo incluso recuperar una fracción relevante de los volúmenes en un período de dos a tres años, dependiendo de las estrategias que defina la compañía para ello.

La ratificación de la clasificación de Embotelladora Andina está sustentada en el escenario menos desfavorable que enfrenta con este contrato de distribución, el que mitiga parcialmente la pérdida de las marcas Heineken y Amstel y pone término a los litigios existentes entre las compañías participantes, retomando las relaciones de largo plazo entre ambas.

En marzo, ICR ratificó la clasificación de **Embotelladora Andina**, dado el rediseño del contrato de distribución suscrito con Heineken

Evolución clasificación Embotelladora Andina



ANALISTAS EMBOTELLADORA ANDINA

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior	mplaza@icrchile.cl
	Corporaciones	
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

NUEVOSUR

Hecho relevante

En enero de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Nuevosur S.A.](#) en categoría AA/Estable, luego de evaluar el eventual cambio de controlador.

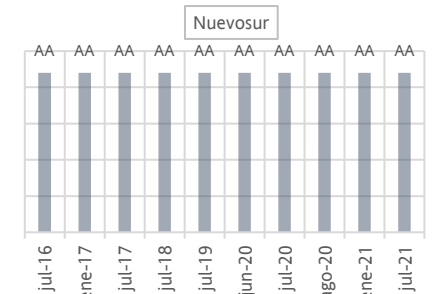
El 4 de enero se informó que Inversiones y Asesorías Las Cruces S.A. acordó vender al Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III, la totalidad de su participación accionaria en la sociedad. Inversiones y Asesorías Las Cruces S.A posee el 90,15% de las acciones serie A (que entregan derecho a voto) y un 9,90% de las acciones serie B, mientras que la participación restante la mantiene Inversiones OTPPB Chile II, asociado al fondo de pensiones canadiense Ontario Teacher’s Pension Plan Board.

El fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III, desde 2019 se dedica a la inversión en proyectos o activos relacionados con la gestión de infraestructura vial, urbana y suburbana, aeroportuaria, de transporte terrestre, además del segmento eléctrico, penitenciario, médico, hospitalario, de telecomunicaciones y sanitario. Actualmente el fondo posee inversión indirecta en la concesión del túnel San Cristóbal y la autopista Américo Vespucio Norte, mientras que los principales aportantes corresponden a inversionistas institucionales.

Ratificamos la clasificación de Nuevosur dado que consideramos que el cambio de controlador no representaría un impacto significativo en la operación de la compañía. Pese a ello, destacamos que la inversión en el sector sanitario para este fondo es relativamente nueva, lo que estimamos está mitigado mediante la amplia experiencia del otro accionista en la propiedad: Ontario Teacher’s Pension Plan Board. Conforme el foco estratégico del nuevo controlador no modifique los fundamentos de largo plazo de la empresa y mantenga la fortaleza financiera de Nuevosur en niveles “adecuados”, no deberían producirse cambios en la clasificación y tendencia de la compañía.

En enero, ICR ratificó la clasificación de **Nuevosur**, luego de evaluar el eventual cambio de controlador

Evolución clasificación Nuevosur



Fuente: ICR



ANALISTAS NUEVOSUR

Contacto	Cargo	e-mail
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl
Diego Espinoza	Analista	despinoza@icrchile.cl

OHIO NATIONAL DE SEGUROS DE VIDA

Hecho relevante

En marzo de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de [Ohio National de Seguros de Vida \(ONSV\)](#) en categoría AA/Estable, luego de evaluar el anuncio relacionado con la desmutualización de Ohio National Mutual Holdings Inc. (ONMH, controlador final de ONSV), y su adquisición por parte de Constellation Insurance Holdings, Inc.

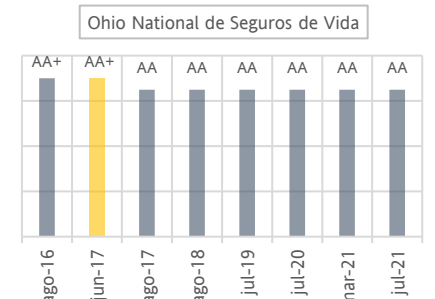
El 23 de marzo ONSV informó la transacción de su controlador con Constellation Insurance Holdings, compañía de seguros fundada por Caisse de dépôt et placement du Québec y Ontario Teachers Pension Plan Board, dos de los inversores institucionales más grandes de Norteamérica. Esta transacción incluye la conversión de ONMH en una sociedad anónima y la emisión de sus acciones a Constellation, con una desmutualización patrocinada, pudiéndose concretar la operación en la segunda mitad de 2021.

Constellation es un holding que tiene como objetivo adquisiciones de aseguradoras de vida y generales, con la intención de construir un negocio de seguros multilínea. Esta transacción fortalecerá la posición financiera de ONMH, su posición en el mercado, facilitará su crecimiento futuro y aumentará la solidez del capital de Ohio National y sus subsidiarias. Como parte de la transacción, Constellation se compromete a inyectar US\$ 500 millones de capital, en un período de cuatro años, fortaleciendo aún más la posición de la compañía.

La ratificación se sustenta en el impacto de esta operación, que consideramos no afectará el equipo de gestión, la infraestructura, la forma de operar y el compromiso con la comunidad, manteniendo el sólido respaldo que le otorga el controlador. Además, la transacción materializada debería otorgar al holding una mayor estabilidad y solidez financiera a largo plazo y brindar mayor acceso a capital para sustentar el crecimiento de sus negocios.

En marzo, ICR ratificó la clasificación de **Ohio National de Seguros de Vida**, luego de evaluar el eventual cambio de controlador final

Evolución clasificación Ohio National de Seguros de Vida



Fuente: ICR



ANALISTAS OHIO

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

BANCO SECURITY

Nuevo instrumento

En junio de 2021, clasificamos en categoría AA/Estable las [nuevas series de bonos bancarios de Banco Security](#), dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de cinco nuevas series (C3, C4, D5, D6 y Z8) destinadas al calce de las colocaciones, con el siguiente detalle de plazos y montos: (i) serie C3 por UF 5 millones a 60 meses; (ii) serie C4 por UF 5 millones a 62 meses; (iii) serie D5 por UF 5 millones a 84 meses; (iv) serie D6 por UF 5 millones a 126 meses y medio y; (v) serie Z8 por \$100.000 millones a 72 meses plazo.

SCOTIABANK

Nuevo instrumento

En febrero de 2021, clasificamos en categoría AAA/Estable la [nueva línea de bonos bancaria de Scotiabank](#) junto a las series de bonos con cargo a esta línea, dado que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulaban condiciones tales, que ameritaran una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

El proceso incluyó la inscripción de una línea de bonos por UF 100 millones a 30 años destinada a financiar los activos de largo plazo y créditos hipotecarios. En conjunto con esta línea, se estuvo inscribiendo seis nuevas series (BA, BB, BC, BD, BE y BF) con el siguiente detalle de plazos y montos: (i) serie BA por UF 5 millones a 9 años; (ii) serie BB por UF 5 millones a 10 años; (iii) serie BC por \$100.000 millones a 3,5 años; (iv) serie BD por UF 5 millones a 12 años; (v) serie BE por UF 5 millones a 13 años y; (vi) serie BF por \$100.000 a 4 años.

SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO

Nuevo instrumento

En junio de 2021, clasificamos en categoría N1/A- con tendencia Estable la [nueva línea de efectos de comercio de Servicios Financieros Progreso](#), cuya clasificación se relaciona con su rating de solvencia, vale decir, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa ([Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo](#)).

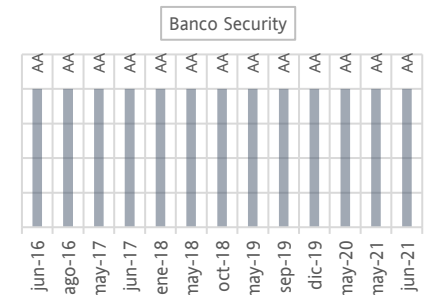
La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

Lo anterior significa que, considerando que Servicios Financieros Progreso mantiene una clasificación de solvencia de categoría A-, sus instrumentos de corto plazo califican en N1, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El proceso incluyó la inscripción de una línea de efectos de comercio a 10 años plazo por UF 350.000, cuyos fondos serían destinados a diversificar sus fuentes de financiamiento.

En junio, ICR clasificó las nuevas series de bonos de **Banco Security**

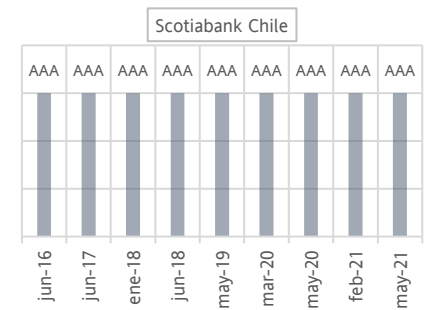
Evolución clasificación Banco Security



Fuente: ICR

En febrero, ICR clasificó las nuevas series y línea de bonos de **Scotiabank**

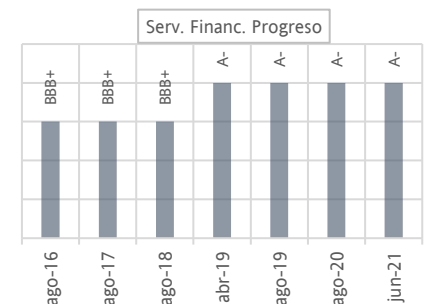
Evolución clasificación Scotiabank



Fuente: ICR

En junio, ICR clasificó la nueva línea de efectos de comercio de **Servicios Financieros Progreso**

Evolución clasificación Servicios Financieros Progreso



Fuente: ICR



ANALISTAS

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Mariela Urbina	Directora Asociada Instituciones Financieras	murbina@icrchile.cl
Carlos Luna	Analista Senior	cluna@icrchile.cl

REPORTES SECTORIALES

Primer semestre 2021

Adicional a las acciones de clasificaciones individualizadas, durante el primer semestre de 2021 en ICR emitimos los siguientes reportes sectoriales:

INDUSTRIA	ESTUDIO	FECHA
General	Covenants 3Q-2020: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos	Ene-21
Inmobiliaria	Industria inmobiliaria: Recuperación parcial para 2021	Ene-21
Fondos Mutuos	Crisis social y sanitaria propician un aumento de exposición a mercados y divisas extranjeras en la industria de fondos mutuos	Ene-21
General	Acciones de clasificación materializadas por ICR en el segundo semestre de 2020	Feb-21
Inmobiliaria	En el peak de la pandemia, las promesas de casas nuevas presentaron menor contracción que las de departamentos, evidenciando, además, una mayor recuperación posterior	Feb-21
Bancaria	Sistema bancario muestra resiliencia en año de pandemia, menores resultados se sustentan principalmente en provisiones voluntarias	Feb-21
Sanitaria	Deterioro de resultados y mayor morosidad: los principales impactos que dejó la pandemia en la industria sanitaria	Feb-21
Telecomunicaciones	Se mantiene el alto potencial de crecimiento para la fibra óptica pese a su gran aumento en el último tiempo	Mar-21
Seguros de vida	Pese a clima de incertidumbre y volatilidad, aseguradoras de vida obtuvieron sólidos resultados durante 2020	Mar-21
Seguros de vida	Resultado de inversiones de compañías de seguros de vida al 4Q-2020	Mar-21
General	Covenants 4Q-2020: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos	May-21
General	Mayor endeudamiento y menor inversión: los efectos adicionales que dejaron la pandemia y el estallido social en Chile, además de la caída en los flujos	Jun-21
Commodities	El auge global de la electromovilidad permite proyectar un sostenido impulso de la producción chilena de litio	Jun-21
Seguros de vida	Resultado de inversiones de compañías de seguros de vida, a marzo 2021, se convierte en el más alto de los últimos años	Jun-21

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 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, 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.