



## Compilado 2S-21

31 de enero, 2022

## Acciones de clasificación materializadas por ICR en el segundo semestre de 2021

Acciones de rating  
2° 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
Enero 2022	Acciones de clasificación del 2S-21

### CONTACTOS

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

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

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Director Senior, Corporaciones y Fondos

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista Senior Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

Área	Nuevos emisores	Cambio de clasificación/tendencia	Nuevo Instrumento	Hechos relevantes
Corporaciones	<a href="#">CEMENTOS POLPAICO</a>	<a href="#">AD RETAIL</a>	<a href="#">INGEVEC</a>	<a href="#">COCA-COLA EMBONOR</a>
		<a href="#">ALMENDRAL</a>		<a href="#">DREAMS</a>
		<a href="#">AVLA</a>		<a href="#">EMBOTELLADORA ANDINA</a>
		<a href="#">COPEVAL</a>		<a href="#">EMPRESAS LA POLAR</a>
		<a href="#">CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN</a>		<a href="#">ENJOY</a>
		<a href="#">CRISTALERÍAS</a>		<a href="#">HORTIFRUT</a>
		<a href="#">DREAMS</a>		<a href="#">VIÑA SANTA RITA</a>
		<a href="#">EMBOTELLADORA ANDINA</a>		<a href="#">TELEFÓNICA CHILE</a>
		<a href="#">EMPRESAS LA POLAR</a>		<a href="#">TELEFÓNICA MÓVILES</a>
		<a href="#">ENTEL</a>		<a href="#">VIVOCORP</a>
Otras Inst. Financieras		<a href="#">CRÉDITOS, ORGANIZACIÓN Y FINANZAS (COFISA)</a>		
		<a href="#">FORUM SERVICIOS FINANCIEROS</a>		
		<a href="#">SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO</a>		
Seguros		<a href="#">AVLA SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍA</a>		
Fondos de Inversión		<a href="#">FRONTAL TRUST FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO HABITACIONAL FONDO DE INVERSIÓN</a>		
Fondos Mutuos		<a href="#">FONDO MUTUO SANTANDER MONETARIO</a>		
		<a href="#">FONDO MUTUO SANTANDER MONEY MARKET</a>		

Reportes sectoriales  
Segundo Semestre 2021



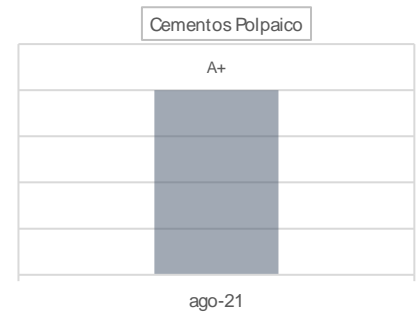
**CEMENTOS POLPAICO**

**Nuevos emisores**

En agosto de 2021, comenzamos a clasificar la solvencia y bonos de [Cemento Polpaico S.A.](#), asignando categoría [A+/Estable](#), clasificación que se fundamenta en el liderazgo de la compañía en la fabricación y comercialización de cemento y hormigón en Chile, reconociendo además los siguientes factores:

- Alta eficiencia en costos, con un buen nivel de apalancamiento operativo, ligado a la integración vertical en la cadena de abastecimiento, ubicación estratégica de sus activos y escala de operaciones.
- Contratos relevantes de mediano y largo plazo con sus principales proveedores, la posesión de reservas y la integración vertical que reducen la dependencia de proveedores y la posibilidad de sufrir desorganizaciones operacionales.
- Alto porcentaje de utilización de la capacidad instalada, que permite mantener volúmenes de producción estables en el tiempo, además de tener holgura adecuada para hacer frente a los cambios en la demanda.
- Alto nivel de tecnología que genera ventajas competitivas, especialmente en la planta de Quilicura y el sistema logístico integrado de abastecimiento.
- Buena diversificación de productos, con la mayor presencia en el mercado del cemento y hormigón. Las ventas de la compañía se encuentran con un buen nivel de diversificación con baja concentración de clientes.
- Concentración de ventas ligada a la industria de la construcción y sectores que ésta atiende, en especial para el segmento de hormigón, lo que expone a la compañía a los riesgos relacionados con la demanda cíclica de la industria.
- Poderosas economías de escala y flexibilidad operacional a través de sus 32 plantas hormigoneras, 4 plantas cementeras y 7 plantas de áridos. Con lo anterior la compañía abastece casi a la totalidad del mercado nacional.

En agosto, ICR clasificó en A+/Estable la solvencia y bonos de **Polpaico**  
Evolución clasificación Cementos Polpaico S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS CEMENTOS POLPAICO**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Simón Aguilera	Analista	saguilera@icrchile.cl

**FRONTAL TRUST FINANC. HIPOTEC. HABITAC. FDO. INV.**

**Nuevos emisores**

En diciembre de 2021 se inició el proceso de clasificación del fondo de inversión Frontal Trust Financiamiento Hipotecario Habitacional, asignando categoría Primera Clase Nivel 3 a sus cuotas.

El vehículo inició sus operaciones en marzo de 2020, con una duración de diez años. El fondo administra una cartera de inversión en mutuos hipotecarios endosables, con un tamaño de UF 2.300.590 a noviembre de 2021, consistentes en 516 operaciones. El *Loan to Value* promedio ascendía a 73,6%, valor que da cuenta de una protección moderada a los inversionistas en caso de que los deudores finales no paguen sus obligaciones.

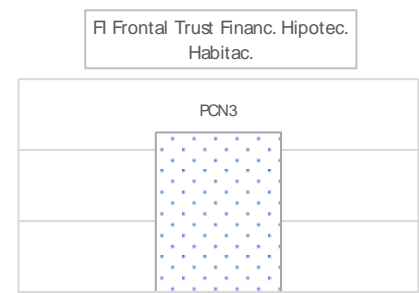
La clasificación de las cuotas del fondo reconoce sus claras políticas de inversión, con un adecuado cumplimiento de las metas y límites definidos en su reglamento, además de un comportamiento creciente en el activo administrado desde el inicio de sus operaciones, con una adecuada diversificación de operaciones.

Adicionalmente, el rating incorpora nuestra visión respecto a la capacidad de gestión de Frontal Trust AGF, gestora de inversiones enfocada principalmente en activos alternativos, para lo cual ha conformado equipos con destacada trayectoria en estas clases de activos.

Por otro lado, destacamos que las políticas y procedimientos atinentes al fondo, se ajustan a los requisitos establecidos en el Acuerdo N° 31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

En diciembre, ICR clasificó en Primera Clase Nivel 3 el fondo de inversión **Frontal Trust Financiamiento Hipotecario**

Evolución clasificación Frontal Trust Financiamiento Hipotecario Habitacional Fondo de Inversión



Fuente: ICR

**ANALISTAS FRONTAL TRUST FINANC.**

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

**AD RETAIL**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de [AD Retail](#) desde categoría B-/Estable hasta categoría BB-/Positiva, sustentado en sus significativas mejoras operacionales que, en términos consolidados, se reflejan en una recuperación de ingresos, EBITDA y utilidad bruta, con lo cual las pérdidas acumuladas se redujeron materialmente desde su *peak* en 2019. Lo anterior ha fortalecido su patrimonio, reduciendo sus indicadores asociados a endeudamiento.

Los niveles de liquidez del mercado impulsaron las ventas del retail en Chile, potenciando la recuperación de abcdin, que había estado muy contraída los períodos previos al Acuerdo de Reorganización y que, dada su calidad de negocio especialista, sus productos principales fueron altamente demandados en este proceso de pandemia. Si bien estamos considerando que el buen rendimiento del retail está siendo sostenido por variables exógenas extraordinarias, consideramos que esto ha permitido a AD Retail acumular caja para reactivar su negocio financiero una vez que estos estímulos monetarios en el mercado chileno se extingan (liquidez de AD Retail al 1H-21 fue de 3,86 veces favorecida, además, por un perfil de pago cuyo vencimiento más próximo es en 2025).

El negocio financiero, por su parte, si bien se encuentra muy por debajo de los niveles históricos en términos de cartera (cerca de \$190.000 millones en el período *peak* de actividad versus \$146.617 millones al 1H-21), esta misma liquidez del mercado benefició los resultados de la filial COFISA mediante niveles de recupero que condujeron a cerrar el semestre con las provisiones netas más bajas de los últimos años, al mismo tiempo que la cartera al día escaló desde su mínimo de 65% aprox. en los meses de mayor dificultad sanitaria hasta 87% al cierre de junio 2021.

**GAMA SERVICIOS FINANCIEROS S.A.**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En julio de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Gama Servicios Financieros](#) desde Estable a Positiva, gracias al sólido desempeño operacional y financiero de la compañía, que presentó un crecimiento anual compuesto de 24,3% en su flota operativa entre los años 2015 y 2020, lo que ubica a Gama entre los principales actores del mercado de leasing de vehículos.

Gama logró mantener altas tasas de operación y una sólida dinámica comercial durante 2020 y 2021, pese a la crisis ocasionada por la pandemia COVID-19. La prestación de servicios esenciales a diversas industrias deja en evidencia la naturaleza estable y resiliente de las actividades de la compañía.

En línea con lo anterior, Gama Servicios Financieros muestra una sólida trayectoria de ingresos, EBITDA Ajustado y flujos de caja operacionales durante al menos cinco años, tendencia que se ha mantenido durante el transcurso de 2021. Si bien, durante 2020 los ingresos y flujos operacionales se vieron extraordinariamente favorecidos por las condiciones de venta de vehículos usados, los fundamentos del negocio de leasing operativo continuaron impulsando los resultados, y presupuestamos que esta tendencia continúe.

El fuerte crecimiento de la compañía, propiciado por una alta inversión en flota, no ha generado presiones sobre sus indicadores de cobertura de obligaciones financieras. Por el contrario, la alta capacidad de colocación de nuevos contratos y renovación de contratos existentes, ha brindado una rápida obtención de flujos operacionales que han logrado más que compensar el aumento en obligaciones financieras para el financiamiento de flota, lo que ha derivado en un fortalecimiento significativo de sus principales indicadores de cobertura de deuda.

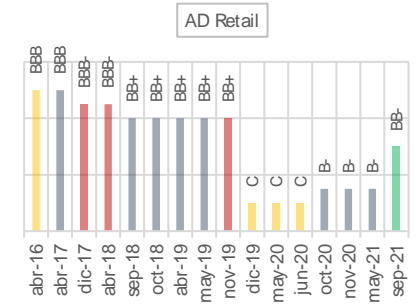
**FONDO MUTUO SANTANDER MONETARIO**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En julio de 2021, [disminuimos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Santander Monetario](#) desde categoría AAA fm hasta categoría AA+ fm y el riesgo de mercado lo mantuvimos en categoría M1. Lo anterior, justificado principalmente por:

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [AD Retail](#), dado el fortalecimiento operacional de sus negocios

Evolución clasificación AD Retail S.A.



Fuente: ICR

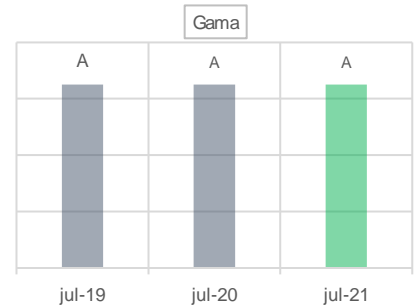


**ANALISTAS AD RETAIL**

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

En julio, ICR modificó desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a [Gama](#) dado su fortalecimiento financiero y del negocio

Evolución clasificación Gama Servicios Financieros



Fuente: ICR



**ANALISTAS GAMA SERV. FINANCIEROS**

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Simón Aguilera	Analista	saguilera@icrchile.cl

- La diversificación observada en las inversiones del fondo, que en los últimos ejercicios se mantuvo consistentemente en niveles considerados moderados por esta clasificadora. En línea con aquello, presentó un índice de concentración (IHH) promedio de 1.485 unidades para las carteras registradas desde junio de 2019, con un valor a junio de 2021 de 1.677. Asimismo, cabe destacar que, al cierre de gran parte de los meses evaluados de 2019, 2020 y 2021, el IHH se ubicó por encima de las 1.100 unidades, límite establecido por ICR para considerar una cartera como altamente diversificada.

**FONDO MUTUO SANTANDER MONEY MARKET**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En julio de 2021, [disminuimos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Santander Monetario](#) desde categoría AAA fm hasta categoría AA+ fm y el riesgo de mercado lo mantuvimos en categoría M1. Lo anterior, justificado principalmente por:

- La diversificación observada en las inversiones del fondo, que en los últimos ejercicios se mantuvo consistentemente en niveles considerados moderados por esta clasificadora. En línea con aquello, presentó un índice de concentración (IHH) promedio de 1.725 unidades para las carteras registradas desde junio de 2019, con un valor a junio de 2021 de 2.789. Asimismo, cabe destacar que, al cierre de gran parte de los meses evaluados de 2019, 2020 y 2021, el IHH se ubicó por encima de las 1.100 unidades, límite establecido por ICR para considerar una cartera como altamente diversificada.

**AVLA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la solvencia y bonos de [AVLA S.A.](#) desde En Observación hasta Estable, al mismo tiempo que ratificamos su clasificación en categoría A-.

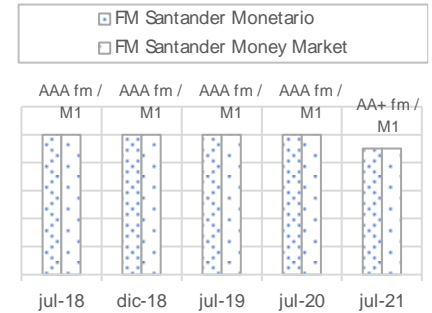
Influyó en lo anterior, la reestructuración de sus obligaciones a través de su última emisión de bonos, el desempeño de sus principales negocios que, tras un año de pandemia, comienzan a recuperarse, y el robustecimiento de su base patrimonial con el ingreso de un nuevo accionista, acotando con ello la incertidumbre sobre la solidez financiera del holding de cara al cumplimiento de sus pasivos.

Respecto al [nuevo accionista](#) en particular, en julio de 2021, se sumó Creation Investment Social Ventures Fund V LP con un aumento de capital de \$14.500 millones que lo posiciona con una participación de 26% y cuyos fondos se tradujeron en inyecciones de capital hacia las filiales, y el ingreso al directorio de representantes de este fondo de inversión.

Si bien el real robustecimiento de los flujos producto de este cambio en gobierno corporativo aún no se materializa producto de la existencia de desafíos estratégicos en los negocios actuales y en los que se encuentran en desarrollo, este incremento en la base patrimonial permitiría operar con niveles de endeudamiento inferiores a los históricos y sustentar la expansión de su negocio.

En julio, ICR disminuyó la clasificación de riesgo de crédito de los fondos mutuos [Santander Monetario y Santander Money Market](#)

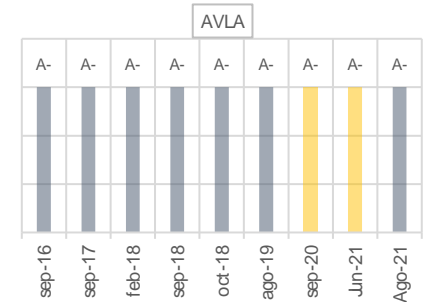
Evolución clasificación Fondo Mutuo Santander Monetario y Santander Money Market



**ANALISTAS FONDOS MUTUOS**

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

En agosto, ICR modificó desde En Observación hasta Estable la tendencia asignada al rating de [AVLA](#) dada la menor incertidumbre sobre su fortaleza financiera. Evolución clasificación AVLA S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS AVLA**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl

**CRISTALERÍAS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la solvencia y bonos de [Cristalerías S.A.](#) desde Estable hasta Negativa, al mismo tiempo que ratificamos su clasificación en categoría AA.

El cambio de *outlook* se fundamenta en que los indicadores de deuda de la compañía han convergido paulatinamente hacia niveles propios de una clasificación de riesgo de categoría AA-, impulsado por una fortaleza financiera que está migrando desde Adecuada hasta Debilitada, para su clasificación de riesgo del negocio.

Específicamente, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA llegó a 3,32 veces al cierre de junio de 2021, lo que marca un incremento estructural del ratio, el que ha crecido sostenidamente desde las 1,93 veces que reportó al cierre de 2018. Este aumento es consecuencia tanto del efecto negativo del COVID-19 en los márgenes operacionales, como por el incremento de la deuda financiera para el desarrollo del plan de inversiones, el cual, en primera instancia, consistió en la construcción de un nuevo horno en Llay-Llay por US\$100 millones durante 2019 (finalizado y en marcha), que se complementaría con una nueva inversión por US\$70 millones destinada a la construcción de un nuevo horno en Padre Hurtado, proyectada para 2022.

Nuestras perspectivas incluyen con alta probabilidad un escenario en que los valores actuales de las ratios de deuda de la empresa se transformarían en los rangos estructurales de mediano plazo, situación que podría implicar una rebaja en su clasificación en los próximos periodos. Lo anterior significa que si el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA continuara ubicándose más cercano a las 3 veces los próximos 12-18 meses, la clasificación de Cristalerías Chile podría ser revisada hacia la baja. En caso contrario, si la compañía continúa con el crecimiento en ingresos y EBITDA, impactando positivamente los indicadores crediticios de manera tal que estos vuelvan a posicionarse en un rango suficiente para una clasificación AA, el rating de la empresa podría estabilizarse.

**SONDA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2021, [modificamos](#) desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de [SONDA](#), ratificando su rating en categoría AA-.

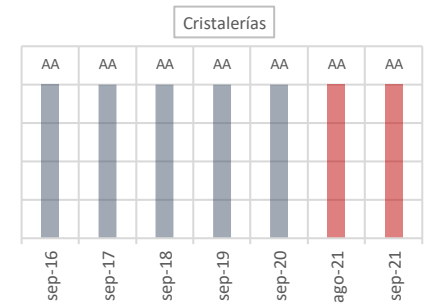
El cambio de tendencia se fundamentó en la evolución favorable que han presentado los indicadores crediticios de la compañía durante los últimos trimestres, sustentados en mejoras operacionales y mayores niveles de liquidez.

Específicamente, la empresa ha evidenciado un mejor rendimiento operacional dado el aumento en la facturación por una mayor dinámica comercial, junto a eficiencias operativas y comerciales asociadas al proceso de reestructuración operacional impulsado por SONDA durante 2020, que se ha traducido en ahorro de costos. Sumado a esto, la liberación de recursos por una ejecución menos agresiva de su plan de inversiones 2019-2021 ha contribuido a generar una mayor liquidez, reduciendo el stock de deuda. De este modo, la trayectoria de sus indicadores crediticios ha mostrado una tendencia hacia niveles con los cuales la compañía sostuvo una clasificación en categoría AA en el pasado.

Aun cuando la trayectoria de los indicadores abre posibilidades de mejoras de clasificación —lo que explica la asignación de la tendencia positiva— resta conocer si el nuevo plan de inversiones requerirá la incorporación de nueva deuda, lo que por el momento se vería como menos probable dado los recursos que se encuentran en la caja. Por lo tanto, ante niveles de deuda estables y con un rendimiento operacional creciente, el rating de la compañía podría variar al alza en los próximos trimestres.

En agosto, ICR modificó desde Estable hasta Negativa la tendencia asignada al rating de [Cristalerías](#) por su mayor nivel de deuda

Evolución clasificación Cristalerías



Fuente: ICR

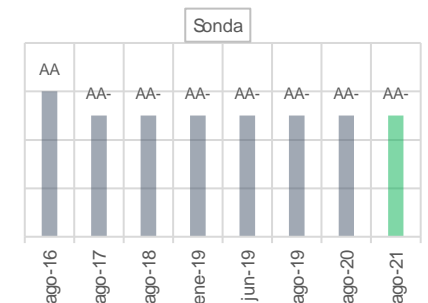


**ANALISTAS CRISTALERÍAS**

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

En agosto, ICR modificó desde Estable a Positiva la tendencia asignada al rating de [SONDA](#) dado el fortalecimiento de sus indicadores crediticios

Evolución clasificación SONDA



Fuente: ICR



**ANALISTAS SONDA**

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

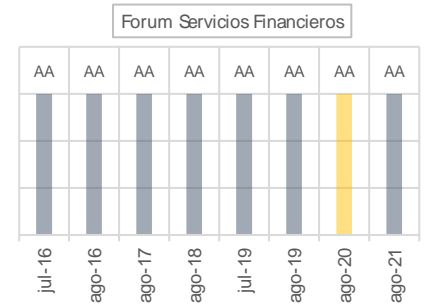
**FORUM SERVICIOS FINANCIEROS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la solvencia, bonos y efectos de comercio de [Forum Servicios Financieros S.A.](#), desde En Observación hasta Estable, al mismo tiempo que ratificamos su clasificación en categoría AA, sustentado principalmente en:

- **El riesgo crediticio a la baja, debido primordialmente a las inyecciones de liquidez en la economía, que permitieron la regularización de deudores morosos.** Luego de la alta incertidumbre observada en el 2Q-20, la aprobación de ayudas y retiros previsionales significaron un aumento en la liquidez de los hogares que facilitó la amortización de deudas morosas. De esta forma, Forum disminuyó su morosidad +90 días desde 7,1% en junio de 2020 a 3,1% en marzo de 2021. Esto explicaría que, a pesar del reverso de provisiones que presionó el índice de riesgo a la baja, el nivel de cobertura fuera 1,4 veces, superior al indicador del cierre de 2019, denotando una mejoría en la calidad crediticia de la cartera.
- **Un desempeño financiero favorecido por los bajos costos en provisiones que compensaron los menores ingresos.** Durante el 2020, las utilidades se vieron mermadas ante la caída de la actividad comercial y los altos costos por provisiones. No obstante, pese a percibir un volumen de ingreso menor al de marzo de 2020 (-11,3%), la reducción de la mora permitió revertir parte importante de las provisiones constituidas en el contexto de la pandemia, favoreciendo la última línea (76,5% por encima del 1Q-20) y recuperando los niveles de rentabilidad pre pandemia.

En agosto, ICR modificó desde En Observación a Estable la tendencia asignada al rating de [Forum Servicios Financieros](#) dado su mejor desempeño  
Evolución clasificación Forum Servicios Financieros



Fuente: ICR



**ANALISTAS FORUM**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl

**ALMENDRAL**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

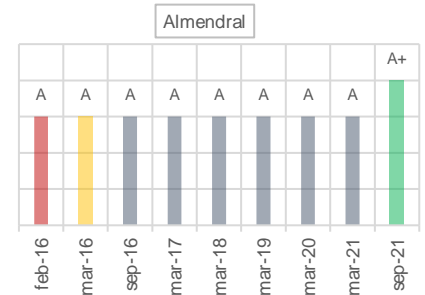
En septiembre de 2021, [modificamos](#) desde categoría A/Estable hasta A+/Positiva la clasificación de solvencia de [Almendral](#), ratificando el rating asignado a sus títulos accionarios en Primera Clase Nivel 2.

El cambio de clasificación se fundamentó, principalmente, en el impacto positivo que ha tenido el mejor desempeño operacional de Entel en la situación financiera de Almendral, lo que se ha materializado en un fortalecimiento de su liquidez a causa del mayor saldo neto entre dividendos recibidos y distribuidos, destinando dichos recursos al pago de deuda.

El mejor rendimiento de Entel ha conducido a un incremento en el porcentaje de utilidades distribuidas a sus accionistas desde 30% hasta 50%. Dado que la política de dividendos de Almendral ha continuado en 30%, el flujo neto de dividendos recurrentes recibidos y distribuidos ha aumentado la caja de la sociedad. Lo anterior ha favorecido el pago de deuda, ya que en junio de 2021 Almendral pagó \$9.000 millones de la única obligación financiera que mantiene (crédito con BancoEstado por un capital inicial de \$70.000 millones). De mantenerse el mayor nivel de liquidez de Almendral, el stock de deuda podría seguir disminuyendo, lo que acotaría aún más el indicador de endeudamiento total individual que históricamente se ha situado en niveles bajos.

La asignación de la tendencia positiva obedece a que la clasificación de solvencia de Almendral inicia sobre la base del rating de [Entel \(AA-/Positiva\)](#), que actualmente mantiene asignado un *outlook* positivo por la evolución favorable de sus indicadores de cobertura. De este modo, un alza en la clasificación de su filial podría gatillar un incremento en el rating de Almendral.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [Almendral](#) dado el mejor desempeño operacional de su filial, Entel  
Evolución clasificación Almendral



Fuente: ICR



**ANALISTAS ALMENDRAL**

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

**COPEVAL**

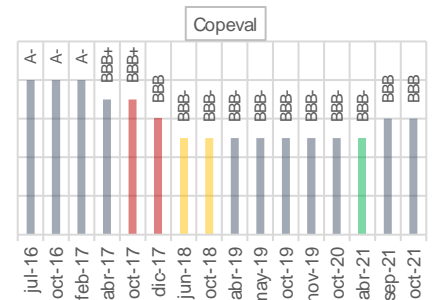
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Compañía Agropecuaria Copeval S.A.](#) desde categoría BBB-/Positiva hasta categoría BBB/Estable, fundamentado en la mejora operacional y financiera que consistentemente 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, mejora en la gestión de inventario y de cobranza, en la posición de caja y en la estructura de deuda.

En nuestro comunicado de cambio de tendencia de [abril de 2021](#) indicamos que, si bien los indicadores de deuda y liquidez mostraban una tendencia favorable, considerábamos que la estructura de deuda financiera continuaba siendo uno de los indicadores débiles de esta compañía, lo que significaba que uno de los factores excluyentes para evaluar una eventual mejora en el rating, era la capacidad de la empresa para reestructurar sus obligaciones financieras hacia el largo plazo, al mismo tiempo que continuaba mejorando su generación de caja. Al momento de la acción de clasificación, consideramos que ambas condicionantes estaban cumplidas porque Copeval no sólo continuaba presentando mejoras operacionales, de gestión de inventario y de recaudación de sus cuentas por cobrar, sino que, además, continuaba reduciendo su stock de deuda y formalizó un patrimonio separado con International Finance Corporation (IFC, también accionista de Copeval con el 16,83%) por US\$ 25 millones a ser destinados al pago de sus obligaciones financieras.

En nuestra opinión, aun cuando este financiamiento permite quitarle presión a su calendario de corto plazo, existe holgura para continuar reestructurando su deuda y disminuyendo el stock de obligaciones, de modo tal de profundizar el ahorro en gasto financiero que al primer semestre de 2021 se había reducido 15,5%.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [Copeval](#), dada su mejora operacional y financiera  
Evolución clasificación 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

**ENTEL**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Empresa Nacional de Telecomunicaciones](#) (ENTEL) desde Estable a Positiva, ratificando su rating de solvencia y bonos en categoría AA-.

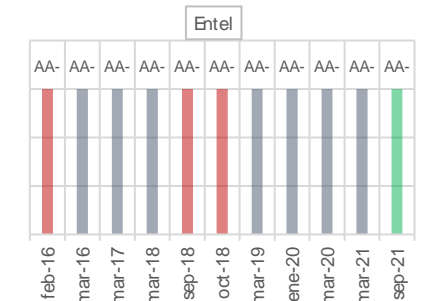
El cambio de tendencia se basó principalmente en la trayectoria de los indicadores de cobertura y en nuestras expectativas de mejora que, eventualmente, conducirían a modificar la categorización de su fortaleza financiera desde "Débil" hasta "Adecuada" para un rango de clasificación AA.

El mejor rendimiento operacional, la estabilización en los niveles de deuda y los mayores niveles de liquidez han implicado que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA transite hacia las 2 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros netos se ha situado en torno a las 8 veces. Dichos rangos representan una convergencia hacia los niveles que evidenciaba la empresa cuando mantenía una clasificación en categoría AA (un *notch* por sobre la clasificación actual), dando cuenta de una recuperación de los ratios luego del deterioro causado por el mayor apalancamiento de Entel al ingresar al mercado peruano. Si bien en su momento la inversión en Perú requirió aumentar el stock de deuda, actualmente dicho mercado está impulsando de manera relevante la facturación de la compañía, con tasas de crecimiento en ventas a doble dígito.

Teniendo en cuenta que las perspectivas para el desempeño operacional de Entel se mantienen favorables hacia los próximos períodos y el crecimiento del negocio no implicaría mayores niveles de deuda respecto a los actuales, podrían producirse eventuales alzas de clasificación de cumplirse estas expectativas. De lo contrario, si los ratios revirtiesen su trayectoria actual por mayores niveles de deuda y/o menor crecimiento, la tendencia podría retornar a Estable.

En septiembre, ICR modificó desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a [ENTEL](#), dado su mejor desempeño

Evolución clasificación ENTEL



Fuente: ICR



**ANALISTAS ENTEL**

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

**AVLA SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [AVLA Seguros de Crédito y Garantía](#) desde En Observación hasta Estable, ratificando su rating en categoría A. Esto, sustentado en la importante recuperación que evidenciaba la aseguradora en su desempeño e indicadores a lo largo del año 2021, tras experimentar un escenario adverso en el 2020 a raíz de la pandemia.

A lo largo del año 2021, AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. había presentado una evolución favorable en cuanto a volumen suscrito y una notable captación de recuperos provenientes de la liquidación de contragarantías que habían favorecido la generación de utilidades. A junio de 2021, en específico, la compañía había suscrito prima directa por un total de \$13.683 millones (+13,3% al volumen generado al 1H-20). Adicionalmente, al momento de la acción de clasificación, la compañía había operado con menores niveles de retención, reflejado en una disminución de 12,4% a nivel de prima retenida.

La compañía también había evidenciado un robustecimiento en la rentabilidad técnica, reflejado en un margen de contribución 102,2% superior respecto al desempeño del 1H-20, influido por el descenso de 54,5% en los costos de siniestros por una mejor gestión de recuperos, lo que también se ve reflejado en los niveles de ratio combinado, que llegó a 76,9% a junio 2021 versus 149,7% a junio de 2020.

A junio de 2021, la compañía registró un endeudamiento de 2,45 veces y un ratio de fortaleza patrimonial de 1,15 veces, denotando mayor holgura respecto a los niveles registrados en el segundo semestre de 2020. Adicionalmente, en julio de 2021 la compañía fue capitalizada por alrededor de \$2.000 millones y en sesión extraordinaria de accionistas de fecha 31 de agosto de 2021, se acordó aumentar en \$4.000 millones el capital de la aseguradora.

**COFISA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

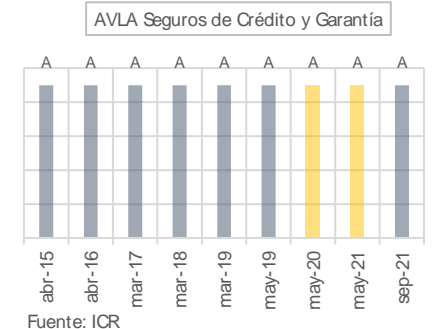
En septiembre de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos con prenda en segundo grado de [Créditos, Organización y Finanzas S.A. \(COFISA\)](#) desde categoría B-/Estable hasta BB-/Positiva y desde categoría B/Estable hasta BB/Positiva la línea de bonos con prenda en primer grado, sustentado en las mejoras operacionales significativas que ha presentado el grupo AD Retail en términos consolidados, esto es, incluyendo a su filial COFISA.

Dada la estrecha relación operacional y financiera que existe entre ambos emisores, la solvencia de COFISA incluye el riesgo de su matriz AD RETAIL y viceversa, ambos en una mejor posición operacional al momento de la acción de clasificación que en nuestra evaluación previa, producto tanto de la menor incertidumbre asociada a COVID-19 respecto a meses anteriores como por la prolongación del IFE Universal.

En COFISA en particular, se observaba una estabilización de sus indicadores de endeudamiento luego de la formalización del Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS) de su matriz. Pese a que el mecanismo de financiamiento del grupo se modificó desde uno centralizado en AD Retail a uno en el cual COFISA mantiene su propia deuda, los indicadores de endeudamiento financiero continuaban ubicándose por debajo de 1,0 vez y el calendario de pagos entrega holgura suficiente para continuar con el ascenso operacional del grupo.

En resumen, consideramos que este período *peak* de demanda en el sector retail ha permitido acelerar el desarrollo del plan de negocios del grupo AD Retail mediante, por ejemplo, inversiones que se mantenían rezagadas, al mismo tiempo que los recursos para acelerar el crecimiento de la cartera (cuando se retome la demanda) se encuentran en caja, reduciendo el riesgo de financiamiento que mantenía el grupo pre ARS.

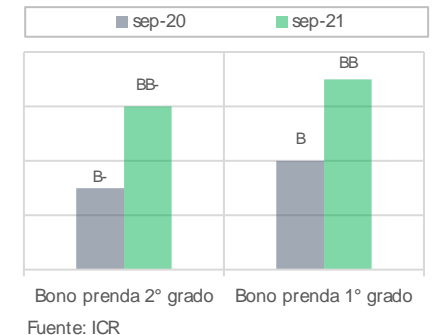
En septiembre, ICR modificó desde En Observación hasta Estable la tendencia asignada a [AVLA Seguros de Crédito y Garantía](#), dado el mejor *performance* Evolución clasificación AVLA Seguros de Crédito y Garantía



**ANALISTAS AVLA**

Contacto	Cargo	e-mail
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [COFISA](#), dado su mejor *performance* operacional Evolución clasificación COFISA



**ANALISTAS COFISA**

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



**CORP. UNIV. DE CONCEPCIÓN**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En octubre de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Corporación Universidad de Concepción](#) desde Estable hasta Positiva, sustentado en el mejor desempeño que estaba generando la corporación en ese momento, derivado de los cambios de gestión impulsados con la finalidad de fortalecer en términos operacionales y no operacionales a la compañía al largo plazo.

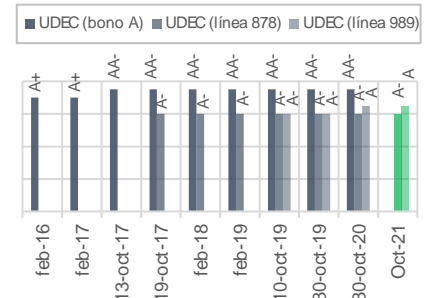
Lo anterior, hasta junio de 2021 se tradujo en un crecimiento significativo en ingresos (+11%), EBITDA (+72%), EBITDA ajustado (158%), resultado después de impuestos (+210%) y flujo operacional (+34%), al mismo tiempo que el gasto financiero neto se había reducido 15% y la estructura de la deuda se concentraba principalmente al largo plazo (94% del total de deuda financiera) luego de la colocación del bono serie C, con la consecuente amortización de los bonos series A y B.

Al 1H-21 el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA llegó a 1,93 veces (2,11 veces si se considera la deuda y el EBITDA ajustados), lo que marca una disminución relevante en el ratio, al mismo tiempo que la cobertura de gastos financieros netos fue de 5,28 veces (5,82 veces en términos ajustados) y la caja cerró en niveles históricamente altos (\$69.272 millones). La tendencia positiva asignada a la clasificación indica que, por las razones antes expuestas, esperamos estas mejoras operacionales y no operacionales sean estructurales, lo que podría conducir a un alza en la clasificación de este emisor en los próximos 12-18 meses. En caso contrario, si la entidad presenta una contracción operacional que implique que sus indicadores crediticios vuelvan a los niveles de 2020, el rating podría estabilizarse.

Finalmente, consideramos que la línea de bonos N° 989 estipula resguardos adicionales para los tenedores, que permiten el aumento de un *notch* respecto a su clasificación de solvencia. La línea de bonos N° 878, por su parte, no estipula condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor (categoría A-).

En octubre, ICR modificó desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a [Corporación UDEC](#), dado su mejor desempeño

Evolución clasificación Corporación Universidad de Concepción



Fuente: ICR

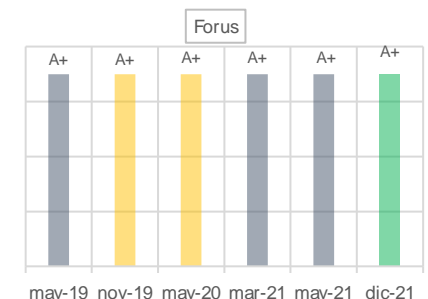


**ANALISTAS CORP. UDEC**

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

En diciembre, ICR modificó desde Estable a Positiva 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
Francisco Loyola	Gerente de Clasificación	floyola@icrchile.cl
Maricela Plaza	Directora Senior Corporaciones	mplaza@icrchile.cl

**FORUS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En diciembre de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Forus S.A.](#) desde Estable hasta Positiva, sustentado en el bajo nivel de deuda y alta generación operacional, ambos favorecidos en este período de pandemia por el nivel de demanda y saludables niveles de inventario.

Forus, en estos dos años de pandemia ha logrado disminuir su ya bajo stock de obligaciones (financieras y arrendamiento) mediante su alto nivel de generación de caja y el cierre de operaciones no rentables, al mismo tiempo que avanzó en la omnicanalidad y en la integración de Under Armour a su *pool* de marcas representadas, sin que ello haya significado un deterioro de sus indicadores en el proceso de transición, incluso en un escenario de alto pago de dividendos.

La tendencia positiva asignada a la clasificación es indicativa que, con una alta probabilidad de ocurrencia, el rating de esta compañía se modificaría al alza los próximos 12 a 18 meses incluso bajo un escenario de menor generación operacional. Lo anterior, porque nuestro escenario base contempla que sus indicadores crediticios se mantendrían dentro de su trayectoria histórica aun con una menor generación operacional, lo que está sustentado en sus niveles de deuda que se redujeron el último año y en los ahorros de costos y gastos que se materializaron en el período de pandemia, algunos de ellos estructurales que se mantendrían al largo plazo.

**SERV. FINANCIEROS PROGRESO**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En diciembre de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia asignada a [Servicios Financieros Progreso](#) desde Categoría A-/Estable hasta A/Estable, y su rating asignado a los efectos de comercio desde N1/A- hasta N1/A, sustentado en la evolución positiva que había tenido la compañía en cuanto a expansión de su negocio sobre una base atomizada, mayor complementariedad entre los negocios de leasing y factoring, un riesgo de cartera acotado y resguardado por sólidos mitigantes en cuanto a cobertura de provisiones y otros mecanismos como garantías personales, reales y financieras, que han demostrado amplia efectividad en conservar niveles de rentabilidad crecientes.

La compañía muestra mejoras consistentes en su calidad de cartera, especialmente en el segmento de leasing, mostrando mejores indicadores que la industria y que la mayoría de sus pares. El índice de riesgo al 3Q-21 fue de 1,79%, inferior a la industria (2,2% en igual periodo). En tanto, la mora mayor a 60 días —luego de un aumento transitorio en junio de 2020— ha descendido de forma importante, en línea con la tendencia que muestra el mercado (1,87% al 3Q-20 vs. 0,13% al 3Q-21). Además, la cobertura de mora mayor a 60 días se ha mantenido elevada en la cartera de leasing, por sobre el 100% en la mayoría de los periodos, denotando saludables indicadores de calidad de cartera.

El nivel de renegociaciones experimentó un crecimiento importante en respuesta a la pandemia, alcanzando su mayor valor al 3Q-20 (17,37%), pero dado el buen comportamiento de la cartera, dicho indicador ha ido descendiendo gradualmente y al 3Q-21 fue de 8,1%, destacando que, dentro de la cartera repactada el 97,5% se encuentra al día.

**DREAMS**

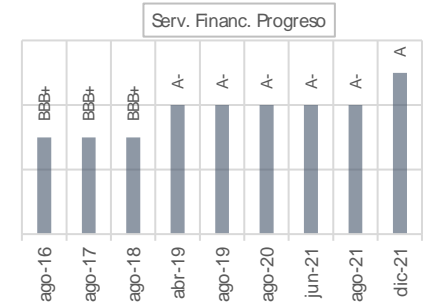
**Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante**

En septiembre de 2021, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [Dreams](#) desde En Observación a Positiva, sustentado en nuestra expectativa operacional favorable para los próximos 12 a 18 meses, fundamentado en el buen rendimiento que estaban generando sus operaciones post reaperturas, lo que estimamos sería complementado con el término del Estado de Excepción, que permitiría a la industria operar con horario extendido. En dicha instancia opinamos que el buen manejo de la crisis sanitaria por parte de esta empresa fue favorecido por la estructura y stock de sus obligaciones, que incluyen, al corto plazo, principalmente cuotas de un crédito sindicado. Los niveles de inversión, por su parte, incluyen en su gran mayoría a las obras de Iquique y los montos comprometidos y la oferta económica no son representativos como para deteriorar su liquidez y solvencia.

En octubre de 2021, ante el [anuncio de eventual fusión entre Dreams y Enjoy](#), ratificamos las clasificaciones de Dreams en categoría BBB/Positiva, producto del estado de avance muy preliminar de las negociaciones, pero hicimos el alcance que la operación podría concluir en un emisor fusionado con mayor riesgo respecto al rating actual de Dreams, conduciendo, eventualmente, en una baja de clasificación de los bonos de Dreams al momento de su materialización.

Finalmente, en diciembre de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de Dreams desde categoría BBB/Positiva hasta categoría BBB+/Positiva, influida por el buen rendimiento que estaban generando sus unidades de negocio en esta etapa de operación post Estado de Excepción, lo que se ha traducido en una muy alta demanda y, en consecuencia, en una rápida recuperación de su generación operacional. Complementa lo anterior, su gestión de liquidez en esta etapa de pandemia y su adecuado nivel de deuda respecto a su nivel habitual de EBITDA, lo que se tradujo en un alto control de sus costos y gastos, permitiendo sobrellevar la etapa de baja o nula actividad sin sobrecarga financiera (e incluso sin requerimientos extras de inyección de capital).

En diciembre, ICR modificó mejoró la clasificación de [Progreso](#), dada la evolución favorable de su negocio  
Evolución clasificación Servicios Financieros Progreso



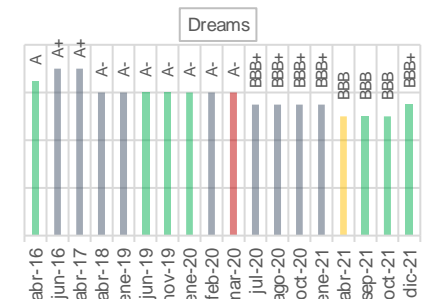
Fuente: ICR



**ANALISTAS SERV. FINC. PROGRESO**

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Carolina Quezada	Analista	cquezada@icrchile.cl

En [Dreams](#) hicimos acciones de clasificación en septiembre, octubre y diciembre, dado su mejor performance y su anuncio de fusión con Enjoy  
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

**EMBOTELLADORA ANDINA**

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

En agosto de 2021, ante el [anuncio relacionado con el contrato de distribución](#) suscrito por Viña Santa Rita con los embotelladores Coca-Cola en Chile, ratificamos en categoría AA/Estable la clasificación de [Embotelladora Andina](#) dado que, al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos las clasificaciones hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

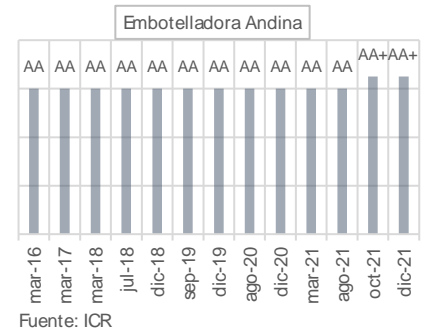
El acuerdo estipula que el contrato de distribución se extenderá por cinco años a partir del 2 de noviembre de 2021 (pudiendo ser renovado) e incluye las marcas Santa Rita, 120, Casa Real, Medalla Real, Carmen y Terra Andina, entre otras.

Adicionalmente, en octubre de 2021 [mejoramos la clasificación](#) de Embotelladora Andina desde categoría AA/Estable hasta categoría AA+/Estable, sostenido en su fortalecimiento financiero, reflejado en una continua disminución de sus indicadores de endeudamiento financiero neto y de deuda financiera neta sobre EBITDA, migrando paulatinamente hacia los ratios que presentaba previo a la adquisición de Ipiranga en Brasil. Complementa lo anterior, el alto nivel de liquidez con que contaba en dicho período (derivado tanto de su generación de flujo como por el refuerzo mediante nueva deuda), el muy bajo impacto negativo de la pandemia en sus resultados y la tendencia creciente en sus niveles de EBITDA.

Nuestras estimaciones consideran que esta sólida generación operacional es estructural y no transitoria, y que los indicadores crediticios de mediano plazo serían inferiores a 1,8 veces de deuda financiera neta sobre EBITDA. Fundamentan lo anterior, nuestras expectativas de crecimiento en ingresos y volúmenes de venta y los acotados planes de inversión existentes a la fecha de emisión del reporte.

En agosto evaluamos el contrato de distribución con Santa Rita y en octubre mejoramos el rating de [Emb. Andina](#) por su mejora operacional

Evolución clasificación Embotelladora Andina



Fuente: ICR



**ANALISTAS EMBOTELLADORA ANDINA**

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

**TELEFÓNICA MÓVILES**

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

En noviembre de 2021, [rebajamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Telefónica Móviles Chile](#) desde categoría AA+/Negativa hasta categoría AA/Estable, producto de la emisión de bonos en el mercado internacional realizada por el emisor, en un contexto donde sus indicadores han convergido paulatinamente hacia rangos propios de una clasificación en categoría AA, situación que explicó nuestra asignación de una tendencia negativa en [junio de 2021](#).

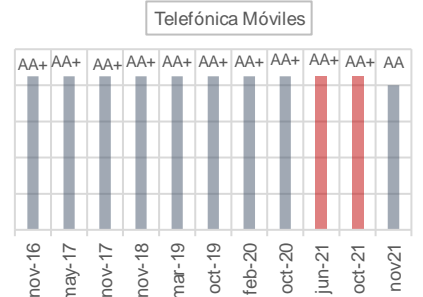
Con fecha 10 de noviembre de 2021, Telefónica Móviles Chile emitió nueva deuda mediante la colocación de bonos en los mercados internacionales por un monto de US\$ 500 millones, con vencimiento en 2031, a una tasa de interés anual de 3,537%. El uso de los fondos recaudados incluye el pago de deuda de su filial [Telefónica Chile \(AA/Estable\)](#) y otros fines corporativos.

Proyectamos que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA podría superar las 2 veces como valor estructural dentro del mediano plazo, siendo argumento suficiente para materializar el *downgrade* de rating, de acuerdo con lo que indicamos al momento de asignar previamente el *outlook* negativo.

De todos modos, hacemos hincapié en que el recorte de clasificación en ningún caso está indicando un deterioro operacional de la compañía, sino que más bien se debe a un ajuste en los valores tendenciales de sus ratios de deuda, alineándose estos últimos de mejor manera con una categorización de fortaleza financiera en un nivel “Adecuado” en vez de “Superior”. De hecho, destacamos positivamente el crecimiento de sus resultados evidenciado durante 2021, pero por el momento se sobrepone el aumento de la deuda, junto al impacto negativo de los mayores gastos en arriendo sobre el EBITDA, relacionado al uso de la red de fibra óptica bajo la nueva estructura de operación de dicho negocio.

En noviembre, ICR rebajó la clasificación de [Telefónica Móviles](#), luego de evaluar el impacto de la última colocación de bonos

Evolución clasificación Telefónica Móviles



Fuente: ICR



**ANALISTAS TELEFÓNICA MÓVILES**

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

VIVOCORP

Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

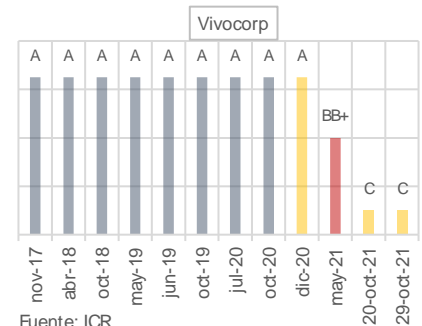
En octubre de 2021, en virtud del anuncio de inicio del proceso de reorganización judicial, [rebajamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [VivoCorp](#) desde categoría BB+ hasta categoría C, al mismo tiempo que modificamos la tendencia desde Negativa hasta En Observación.

Esta acción de rating prosiguió a la baja de clasificación a BB+/Negativa, que efectuamos en mayo de 2021, ante la mayor exposición del emisor a su grupo controlador, mediante préstamos relacionados por aproximadamente UF 5 millones, cuyos recursos provinieron principalmente de las enajenaciones de centros comerciales que la compañía efectuó entre finales de 2020 y principios de 2021, y que produjeron el quiebre del resguardo de activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta sin garantías, establecido en los contratos de emisión de bonos de la sociedad. La ruptura del *covenant* fue notificada por la compañía a la CMF mediante hecho esencial de fecha 29 de abril de 2021.

Tras el quiebre del resguardo, y con el objeto de lograr fortalecer la posición financiera de la sociedad y garantizar el desarrollo de sus inversiones, VivoCorp contrató los servicios de Credicorp Capital, y posteriormente de Asesorías Tyndall SpA. A partir de abril de 2021, los asesores financieros mantuvieron reuniones con los acreedores de la compañía, con el propósito de analizar diversas alternativas que permitiesen dar viabilidad financiera a la compañía, tomando en consideración que el período de subsanación del quiebre de *covenants*, concluía el 30 de agosto de 2021.

La propuesta de reorganización de VivoCorp fue aprobada por sus acreedores el día 23 de diciembre de 2021.

En octubre, ICR rebajó la clasificación de [VivoCorp](#), dado el inicio del proceso de reorganización judicial. 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

TELEFÓNICA CHILE

Hecho relevante

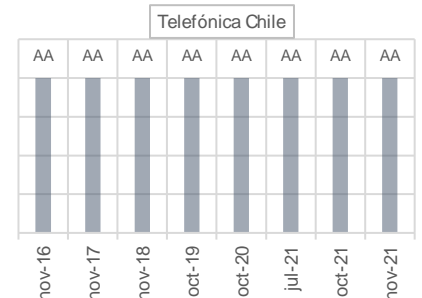
En julio de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Telefónica Chile](#) en categoría AA/Estable, luego de la materialización de la venta del 60% de las acciones de InfraCo a KKR Alameda Aggregator L.P. La operación implicó un flujo de caja operativo entrante para Telefónica Chile de \$457.947 millones, y el reconocimiento de una utilidad neta aproximada de \$267.000 millones.

Si bien consideramos como positivo que la transacción liberara CAPEX asociado al crecimiento en la red de fibra óptica, estimamos que en el corto plazo los mayores costos operacionales por el uso de dicha red superarían a la mayor dinámica comercial que se proyecta bajo la nueva estructura de operación del negocio de fibra, implicando el reconocimiento de un impacto negativo a nivel de EBITDA. Adicionalmente, no se esperaban mejoras en indicadores asociadas al flujo recibido por la operación puesto que, tal como ocurrió, se proyectaba que la mayor parte de éste se distribuiría hacia los accionistas.

Adicionalmente, en noviembre de 2021, [ratificamos la clasificación](#) en categoría AA/Estable, luego de evaluar la emisión de bonos en el mercado internacional realiza por su matriz [Telefónica Móviles Chile \(AA/Estable\)](#). El monto colocado fue de US\$ 500 millones (vencimiento en 2031, a una tasa de interés anual de 3,537%) y el uso de los fondos incluye el pago de deuda de su filial Telefónica Chile y otros fines corporativos.

Para el caso de Telefónica Chile, evaluamos como positivo que, con los fondos procedentes de la emisión antes indicada, su stock de deuda se reduzca significativamente. En dicha instancia, consideramos como oportuno ratificar el rating de la compañía, pero estimamos que de mantenerse durante los próximos períodos un esquema de financiamiento como el actual en el que la empresa no emite deuda, sino que su matriz, su clasificación eventualmente podría ser revisada al alza.

En julio y en noviembre, ratificamos el rating de [Telefónica Chile](#), tras evaluar la venta de InfraCo y la emisión de deuda de su matriz. Evolución clasificación Telefónica Chile



Fuente: ICR



ANALISTAS TELEFÓNICA CHILE

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

**COCA-COLA EMBONOR**

**Hecho relevante**

En agosto de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Coca-Cola Embonor](#), en categoría AA/Estable, luego de evaluar el anuncio relacionado con el contrato de distribución suscrito por Viña Santa Rita con los embotelladores de Coca-Cola en Chile.

El acuerdo estipula que el contrato de distribución se extenderá por cinco años a partir del 2 de noviembre de 2021 —pudiendo ser renovado— e incluye las marcas Santa Rita, 120, Casa Real, Medalla Real, Carmen y Terra Andina, entre otras. Pese a que este contrato de distribución no impacta en la clasificación crediticia de Embonor, se ajusta a la estrategia de crecimiento que han estado siguiendo los embotelladores chilenos mediante la multicategoría de productos, aun cuando ello esté asociado a un margen inferior por este concepto.

Pese a que es prematuro evaluar el real impacto que tendría la distribución de estos productos para los embotelladores de Coca-Cola en Chile, en el mejor escenario se podrían producir mayores ventas asociadas a la oferta de multicategorías, produciendo sinergias con el *pool* de productos ya existentes. En un escenario neutral, se incrementaría el volumen en una cifra equivalente a la venta de los últimos 12 meses de los productos incluidos en el contrato y en un escenario negativo, esto es, bajo el supuesto que la distribución no se desarrolle exitosamente de acuerdo con el plan, estas marcas podrían llegar a perder *market share*, dado el desafío que implica la distribución de un volumen tan significativo.

Al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos las clasificaciones de Embonor, Embotelladora Andina y Viña Santa Rita hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

**VIÑA SANTA RITA**

**Hecho relevante**

En agosto de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Viña Santa Rita](#), en categoría A+/Estable, luego de evaluar el anuncio relacionado con el contrato de distribución suscrito por Viña Santa Rita con los embotelladores de Coca-Cola en Chile.

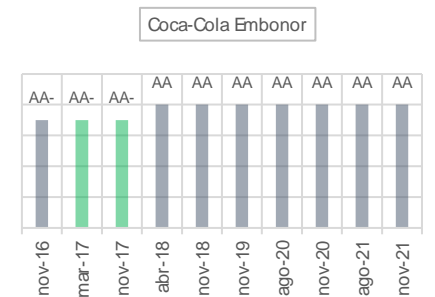
El acuerdo estipula que el contrato de distribución se extenderá por cinco años a partir del 2 de noviembre de 2021 —pudiendo ser renovado— e incluye las marcas Santa Rita, 120, Casa Real, Medalla Real, Carmen y Terra Andina, entre otras. Pese a que este contrato de distribución no impacta en la clasificación crediticia de Viña Santa Rita, se ajusta a la estrategia de crecimiento que han estado siguiendo los embotelladores Coca-Cola mediante la multicategoría de productos, aun cuando ello esté asociado a un margen inferior por este concepto.

Pese a que es prematuro evaluar el real impacto que tendría la distribución de estos productos, desde el punto de vista de Viña Santa Rita estimamos dos posibles escenarios: (i) uno neutral, en la medida que la distribución de las marcas a través de Embonor y Embotelladora Andina sea exitosa, manteniendo los volúmenes de venta de los productos incluidos en el contrato y; (ii) uno negativo —lo que estimamos menos probable—, conforme se puedan producir problemas logísticos dada la gestión inicial que implica incorporar nuevos volúmenes y categorías, con lo cual Viña Santa Rita podría presentar cierta disminución en su posición de mercado.

Al tratarse de escenarios en desarrollo en los cuales existen riesgos y beneficios asociados, ratificamos las clasificaciones de Embonor, Embotelladora Andina y Viña Santa Rita hasta que la distribución esté en marcha y se pueda evaluar el real impacto de este contrato.

En agosto, ICR ratificó las clasificaciones de [Embonor](#), luego de evaluar el nuevo contrato de distribución con [Viña Santa Rita](#)

Evolución clasificación Coca-Cola Embonor



Fuente: ICR

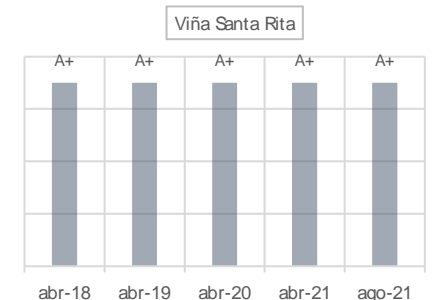


**ANALISTAS COCA-COLA EMBONOR**

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

En agosto, ICR ratificó las clasificaciones de [Viña Santa Rita](#), luego de evaluar el nuevo contrato de distribución con [embotelladores Coca-Cola](#)

Evolución clasificación Viña Santa Rita



Fuente: ICR



**ANALISTAS VIÑA SANTA RITA**

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

**EMPRESAS LA POLAR**

**Hecho relevante**

En julio de 2021, [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Empresas La Polar](#) desde categoría C/En Observación hasta categoría B-/Estable, fundamentado principalmente en los beneficios que ha tenido el fuerte impulso del consumo minorista en los niveles de liquidez de la compañía, que han posibilitado mejoras en su perfil financiero.

En particular, si bien la mejora operacional de la compañía se ha explicado por un efecto transitorio asociado al mayor ingreso disponible de los hogares, destacamos que con la holgada caja La Polar sentara las bases para cambios estructurales, relacionados a una reducción de la deuda, la materialización de inversiones en tecnología postergadas, y la preparación del negocio financiero para una reactivación dentro del corto – mediano plazo. En este sentido, también evaluamos como positivo las mejoras en las condiciones contractuales de sus arriendos, lo que ha generado ahorros permanentes en gastos.

Adicionalmente, en septiembre de 2021, emitimos nuestra opinión sobre el fallo de la Corte Suprema que estableció que Empresas La Polar deberá indemnizar perjuicios a AFP Capital dentro del contexto del caso La Polar, ante lo cual [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de la compañía en categoría B-/Estable.

Esta decisión se debió principalmente a que aún no existían antecedentes concretos sobre la indemnización definitiva del fallo, la distribución del monto solicitado por AFP Capital entre las partes demandas, y los plazos para materializar la indemnización. No obstante, estimamos que con los altos niveles de liquidez con los que contaba el emisor al momento de emitir nuestra opinión, podría cubrir un eventual egreso por el monto total solicitado por AFP Capital dentro del corto plazo, aunque la magnitud del desembolso podría afectar negativamente en la velocidad de ejecución de su plan de crecimiento. Al tratarse de un tema en desarrollo, iremos actualizando nuestra opinión en la medida que surjan nuevos antecedentes.

**ENJOY**

**Hecho relevante**

En octubre de 2021, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Enjoy](#) en categoría B-/Estable, tras evaluar el anuncio de eventual fusión del emisor con Dreams.

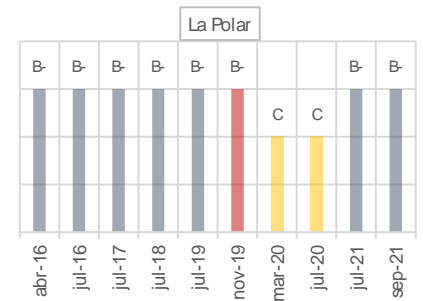
La ratificación obedeció al estado preliminar de avance de las negociaciones las que no eran concluyentes en términos de probabilidad de materialización, plazo de ejecución, eventuales mitigantes establecidos por los entes de libre competencia, sinergias asociadas al proceso y, sobre todo, plan de negocios a desarrollarse sobre la empresa fusionada.

El anuncio actual indica que, de aprobarse la operación en los actuales términos y condiciones, la relación de canje sería de 36% aproximadamente para los actuales accionistas de Enjoy y el 64% restante para la familia Fischer, controlador de Dreams. El proceso de *due diligence* mediante *clean teams* podría concluir en la firma de un acuerdo vinculante, de aprobarse por las respectivas juntas de accionistas fijada para el 28 de enero.

En resumen, mientras no avance ni se formalice el eventual proceso de fusión, las clasificaciones actuales de cada uno de estos emisores representan su riesgo individual, pero destacamos que, la sola fusión sin la cuantificación cierta de sinergias y de escala óptima, conducirían a un mayor riesgo para Dreams y a una mejora crediticia para Enjoy.

En julio, mejoramos la clasificación de [La Polar](#), por su alto nivel de liquidez, y en septiembre ratificamos su rating tras evaluar el fallo judicial

Evolución clasificación Empresas La Polar



Fuente: ICR

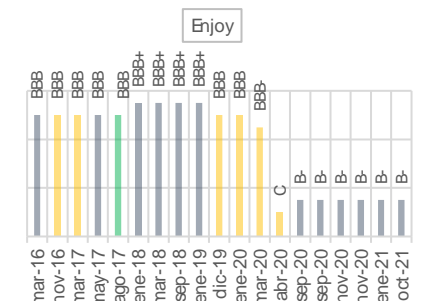


**ANALISTAS EMPRESAS LA POLAR**

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

En octubre, ICR ratificó la clasificación de [Enjoy](#), tras evaluar la eventual fusión con Dreams

Evolución clasificación Enjoy



Fuente: ICR



**ANALISTAS ENJOY**

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

**HORTIFRUT**

**Hecho relevante**

En octubre de 2021 y tras evaluar el anuncio relacionado con la adquisición de Atlantic Blue, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Hortifrut](#) en categoría AA-/Estable, sustentado en el acotado impacto que generaría la transacción en sus principales indicadores de deuda.

El 18 de octubre se informó mediante hecho esencial, que Hortifrut suscribió una oferta vinculante para la adquisición del 100% de la empresa española de desarrollo genético, procesadora, productora y comercializadora de berries Atlantic Blue, operación que para Hortifrut implicará la incorporación de 400 hectáreas en España, 248 hectáreas en Marruecos y la consolidación de 400 hectáreas en Perú (ya es dueño del 50%). Además, se consolidará la plataforma comercial Euroberry y se agregarán programas genéticos de berries y cerezas de Atlantic Blue, adicionando arándanos de alta calidad junto con cerezas avanzadas de bajo requerimiento de frío.

La adquisición implicaría un desembolso por US\$290 millones aproximadamente (US\$280 millones por Atlantic Blue y US\$10 millones por participaciones minoritarias) estructurado según el siguiente esquema de pagos: (i) pago inicial de US\$28 millones (pagados el 30 de septiembre); (ii) US\$84 millones a ser pagados al cierre de la transacción (estimado para 30 de noviembre de 2021) y; (iii) el restante, en 10 cuotas anuales iguales desde el cierre de la operación, sujetas al IPC de España más un margen de 0,5%, con un piso de 1% y un techo de 4%.

Ratificamos la clasificación de Hortifrut porque consideramos que la operación no deteriora los indicadores de deuda del emisor, los que tendrían un impacto negativo durante el primer año, retomando sus niveles actuales conforme se va consolidando el flujo de las sociedades adquiridas. Adicionalmente, la adquisición se enmarca en su proceso de crecimiento histórico (orgánico e inorgánico), modelo con el cual ha alcanzado una mayor escala y posicionamiento mundial sin que ello necesariamente implique un deterioro crediticio.

Dado el sólido *track record* de Hortifrut respecto a la rentabilización de sus inversiones, esperamos que, como ha sido habitual con esta compañía, la adquisición tenga impacto negativo en los ratios de deuda durante el primer año (mientras se consolida flujo y el modelo de negocios de Hortifrut) para posteriormente capturar todas las sinergias que implica el proceso.

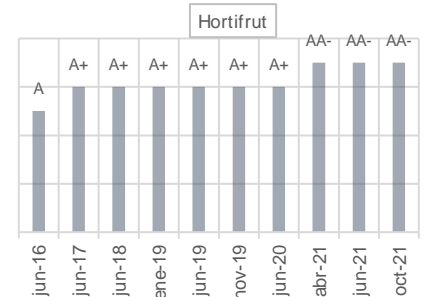
**INGEVEC**

**Nuevo instrumento**

En agosto de 2021, [clasificamos](#) en categoría BBB+/Estable la línea de bonos N° 1.080 de [Ingevec](#), 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.

La línea de bonos fue inscrita el 10 de junio de 2021, por un monto de UF 2.000.000, a un plazo de 10 años. Las restricciones financieras establecidas son homólogas a las consideradas en el resto de las líneas vigentes, es decir, mantener un patrimonio neto total igual o superior a UF 1.300.000, y un nivel de endeudamiento financiero neto que no supere las 1,50 veces. De acuerdo con nuestras estimaciones, las futuras colocaciones de bonos con cargo a esta línea considerarían en mayor proporción el refinanciamiento de deuda, mientras que el eventual porcentaje a utilizar para inversiones no debiese deteriorar la fortaleza financiera de la compañía, actualmente categorizada en un nivel "Superior" para su rango de clasificación.

En octubre ratificamos la clasificación de [Hortifrut](#) tras evaluar el impacto de la adquisición de Atlantic Blue  
Evolución clasificación Hortifrut



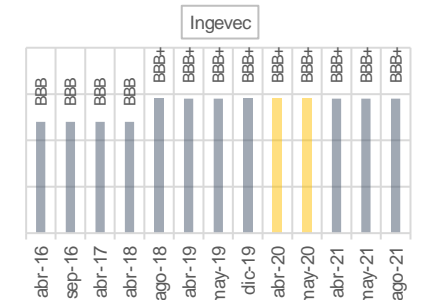
Fuente: ICR



**ANALISTAS HORTIFRUT**

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

En agosto, ICR clasificó una nueva línea de bonos de [Ingevec](#), en categoría BBB+/Estable  
Evolución clasificación Ingevec



Fuente: ICR



**ANALISTAS INGEVEC**

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

REPORTES SECTORIALES

Segundo semestre 2021

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

INDUSTRIA	ESTUDIO	FECHA
Automotriz	<a href="#">Se espera una reactivación del crédito automotriz sustentado primordialmente en las inyecciones de liquidez a la economía</a>	Jul-21
General	<a href="#">Covenants 1Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos</a>	Jul-21
General	<a href="#">Acciones de clasificación materializadas por ICR en el primer semestre de 2021</a>	Ago-21
Seguros	<a href="#">Tras un año de pandemia, mercado de RRVV se reduce de manera importante, generando mayor incertidumbre respecto a su evolución</a>	Ago-21
Seguros	<a href="#">Análisis trimestral de rentas vitalicias</a>	Ago-21
Seguros	<a href="#">Análisis de los principales efectos del anticipo de rentas vitalicias</a>	Ago-21
Seguros	<a href="#">Análisis de cartera de inversiones para compañías de seguro de vida al 2Q-21</a>	Ago-21
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a julio 2021</a>	Sep-21
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a agosto 2021</a>	Oct-21
General	<a href="#">Covenants 2Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos</a>	Oct-21
Seguros	<a href="#">Proyecto de segundo anticipo de rentas vitalicias: una amenaza a la solvencia de aseguradoras y fuente de riesgos sistémicos</a>	Oct-21
Seguros	<a href="#">Aumento en la tasa de venta impulsa la venta de rentas vitalicias al tercer trimestre del año</a>	Nov-21
Seguros	<a href="#">Reporte sobre inversiones en la industria de seguros de vida al 3Q-21</a>	Nov-21
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a septiembre 2021</a>	Nov-21
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a octubre 2021</a>	Dic-21
Seguros	<a href="#">Tanto compañías de seguros de vida como generales registran sólidos resultados al 3Q-21</a>	Dic-21
Bancos	<a href="#">Perspectivas 2022 instituciones financieras: Tras dos años de pandemia, 2022 será un escenario desafiante para el sector financiero</a>	Dic-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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TAMPORO EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

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

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

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

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

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

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

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

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

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