



Compilado 1S-22

29 de julio, 2022

Acciones de rating
1° Semestre 2022

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
Julio 2022	Acciones de clasificación del 1S-22

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 2022



Acciones de clasificación materializadas por ICR en el primer semestre de 2022

Área	Nuevos emisores	Cambio de clasificación/tendencia	Nuevo Instrumento	Hechos relevantes
Corporaciones	- Besalco - Cruzados	- AD Retail - Almendral - Bicecorp - Coagra - Coexca - Compañía Industrial El Volcán - Dreams - Empresas La Polar - Enjoy - Gama Servicios Financieros - Nexus Chile Health - Red Megacentro - SMU - Sociedad Anónima Viña Santa Rita - Sociedad Concesionaria Melipilla - Sociedad de Inversiones Pampa Calichera - Sonda	- SMU	- Cementos Bío Bío - CCU - ENTEL - Enjoy - Hortifrut
Bancos y otras Inst. Financ.		- Banco Internacional - Banagro - CCAF 18 de Septiembre - Créditos Organización y Finanzas (COFISA)	- Factoring Security	
Seguros		- Help Seguros de Vida - Seguros CLC - Fid Chile Seguros Generales - SUAVAL Seguros		
Fondos de Inversión		- BTG Pactual Brasil Index Fondo de Inversión		
Fondos Mutuos		- Fondo Mutuo Banchile Retorno L.P. UF	- Fondo Mutuo Security Mid Term - Fondo Mutuo Security Mid Term UF	

BESALCO

Nuevos emisores

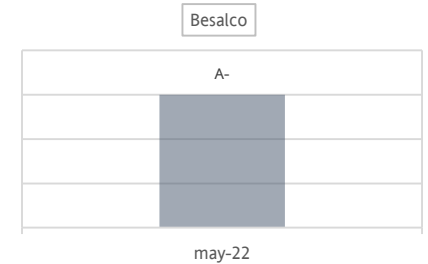
En mayo de 2022 [comenzamos a clasificar](#) a [Besalco S.A.](#), asignando una categoría A-/Estable a su solvencia y bonos, sustentada en factores cualitativos relacionados con su negocio, como el alto grado de diversificación que logra a través de sus cuatro líneas de negocios, el posicionamiento de mercado a través de su gran escala dentro del mercado local, la exposición a otros mercados de la región, la administración del riesgo de sus proyectos junto a una adecuada gestión de costos y las relaciones contractuales con clientes, forjadas hacia un horizonte de largo plazo. También influye la fortaleza financiera de la compañía categorizada por ICR en un nivel “adecuado”, en base a la trayectoria de sus indicadores crediticios.

Si bien la compañía opera servicios de construcción y desarrollo inmobiliario, destaca la relevancia del segmento maquinarias, el cual explica un porcentaje relevante de su EBITDA, márgenes y rentabilidades. Esta fuerte posición competitiva de la empresa en este segmento es uno de los principales *drivers* que justifica la alta calificación asignada respecto a la industria en la que opera. Asimismo, influye positivamente en su rating el alto grado de diversificación dentro de las otras unidades de negocios, permitiéndole alcanzar una gran escala, y una exposición significativa a un número importante de sectores económicos.

Respecto a la evaluación de su perfil financiero, destacamos el alza sostenida en la generación de EBITDA (ajustado) durante los últimos años, llevando a mejoras constantes en sus indicadores de cobertura. En caso de los indicadores de endeudamiento, identificamos que sus rangos actuales no presentan tanta holgura respecto a los niveles objetivos para una clasificación en categoría A-, pero las intenciones de desapalancamiento debiesen contribuir a evitar eventuales descalces respecto a los rangos objetivos de un rating en el nivel actual.

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

Evolución clasificación Besalco S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS BESALCO

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

CRUZADOS

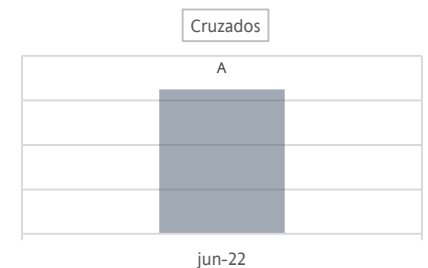
Nuevos emisores

En junio de 2022 se [inició el proceso de clasificación](#) de la primera línea de bonos de [Cruzados S.A.D.P.](#), asignándole un rating de categoría A/Estable al instrumento que tiene como objetivo financiar la modernización y ampliación del estadio San Carlos de Apoquindo. En específico, la clasificación asignada considera, entre otros factores, lo siguiente:

- Cruzados es una de las tres principales entidades en la industria de fútbol profesional en Chile en tamaño y popularidad, lo que se refleja en una escala relativamente alta en cuanto a la capacidad de generación de ingresos y de contratos publicitarios.
- La compañía presenta un crecimiento sostenido en sus principales líneas de ingresos a lo largo de la última década, potenciados por un sólido historial de logros deportivos a nivel local y una frecuente participación en competencias internacionales.
- Cerca del 70% de los ingresos provienen de contratos de mediano y largo plazo con sólidas contrapartes, lo que incluye contratos de televisación local y contratos de comercialización con diversas empresas, lo que se suma a una continua obtención de ingresos por televisación internacional dada su frecuente participación en las copas Sudamericana y/o Libertadores. De hecho, recientemente se suscribió el contrato de “*namings rights*” con Claro Chile, que permitirá obtener ingresos relevantes vinculados a la denominación de la marca Claro en el nuevo estadio, una vez completada la modernización.
- Sólido desempeño operacional y financiero, caracterizado por una fuerte capacidad de generar EBITDA en el largo plazo, con márgenes saludables y un adecuado control de costos y Capex.

En junio, ICR clasificó en A/Estable la primera línea de bonos de [Cruzados S.A.D.P.](#)

Evolución clasificación Cruzados S.A.D.P.



Fuente: ICR



ANALISTAS CRUZADOS

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

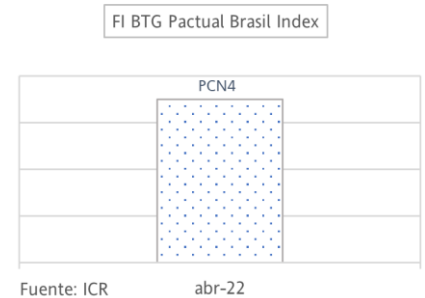
BTG PACTUAL BRASIL INDEX FONDO DE INVERSIÓN

Nuevos emisores

En abril de 2022, [comenzamos a clasificar](#) en categoría Primera Clase Nivel 4 las cuotas (serie A) de [BTG Pactual Brasil Index](#), sustentado en las siguientes características del instrumento:

- El fondo mantiene una cartera compuesta principalmente por acciones de sociedades anónimas brasileñas. En mayo de 2022 entró en vigor un cambio de reglamento que implicó que el objetivo de inversión fueran cuotas de fondos extranjeros que tengan como referencia al Ibovespa. De acuerdo con lo señalado por la administradora, esos fondos extranjeros corresponderían principalmente a ETF's cuyas cuotas se transan en la bolsa de valores de Sao Paulo.
- Otras modificaciones contenidas en el reglamento incluyen un cambio en el benchmark del fondo (anteriormente era el MSCI Daily TR Net Brazil USD Index), la creación de la serie A, y la reducción en el límite de endeudamiento (desde 30% hasta el 10% del patrimonio).
- La contabilidad del fondo se realiza en pesos, y los aportes se pueden realizar en esa moneda o en dólares. Dado que los ETF's que conformarán la cartera están denominados en reales, los partícipes estarán expuestos a riesgo cambiario.
- El respaldo de BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A., filial de Banco BTG.
- A la fecha de evaluación, no existía información estadística que diera cuenta que las series hayan mostrado el comportamiento esperado (emular el comportamiento del Ibovespa medido en pesos). Por otro lado, de acuerdo con información proporcionada por la administradora, al cierre de abril de 2022 la cartera fue rotada de modo tal que su composición fuera consistente con la nueva estrategia de inversión.

En abril, ICR inició la clasificación de las cuotas serie A de [BTG Pactual Brasil Index FI](#). Evolución clasificación BTG Pactual Brasil Index Fondo de Inversión



ANALISTAS FONDOS DE INVERSIÓN

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

FONDO MUTUO BANCHILE RETORNO L.P UF

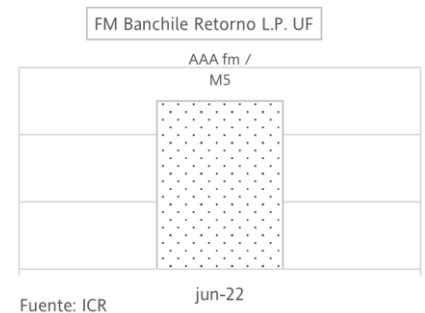
Nuevos emisores

En junio de 2022, [comenzamos a clasificar](#) en categoría AAA fm el riesgo de crédito y en categoría M5 el riesgo de mercado de las cuotas del [Fondo Mutuo Banchile Retorno L.P. UF](#) (series B, BCH, BPLUS, L, M y P1), fundamentado en las siguientes características:

- El respaldo de Banchile Administradora General de Fondos, filial de Banco de Chile.
- Baja probabilidad de default del portafolio. A mayo de 2022 el fondo exhibió un 0,28% de riesgo de crédito estimado. A la misma fecha, el 69,6% y 10,1% de la cartera se conformaba por bonos clasificados en categorías AA y AAA respectivamente, y un 6,1% correspondía a instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República equivalentes a instrumentos con clasificación AAA.
- A mayo de 2022, la cartera de inversiones estaba compuesta por bonos de empresas (48,6%), bonos de bancos e instituciones financieras (45,2%) y bonos de la Tesorería General de la República en UF (6,1%). Al momento de la clasificación, se observaba una cartera diversificada, con un índice de concentración (IHH) promedio para los últimos 24 meses de 507 unidades. En mayo de 2022, el indicador alcanzó 445 unidades de concentración. Ambas cifras reflejan una alta diversificación de la cartera.
- La clasificación en M5 del riesgo de mercado se fundamenta en la duración de la cartera, que al cierre de mayo de 2022 alcanzó 2.574 días. El promedio de la duración del portafolio desde mayo de 2020 fue de 2.647 días, dando cuenta de una alta sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo ante cambios en tasas de interés.

En junio, ICR clasificó en categoría AAA fm el riesgo de crédito, y en M5 el riesgo de mercado de las cuotas del [Fondo Mutuo Banchile Retorno L.P UF](#)

Evolución clasificación Fondo Mutuo Banchile Retorno L.P UF



ANALISTAS FONDOS MUTUOS

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Anaid Durán	Analista	aduran@icrchile.cl

Las inversiones, liquidez y endeudamiento del fondo son consistentes con la política de inversión y el reglamento interno del fondo. Además, las políticas se alinean con el Acuerdo N° 31 refundido de la Comisión Clasificadora de Riesgo, y cuenta con procedimientos para eventuales excesos de inversión y manuales que controlan potenciales conflictos de interés.

AD RETAIL

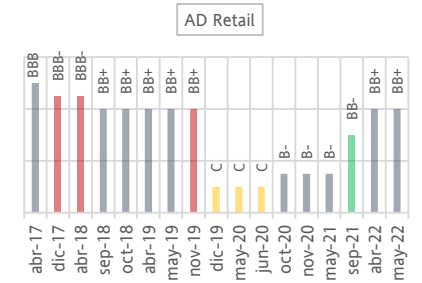
Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de [AD Retail S.A.](#) desde categoría BB-/Positiva hasta categoría BB+/Estable, sustentado en su mejor posición operacional producto tanto de la menor incertidumbre asociada al COVID-19 como por la reactivación parcial del negocio financiero, factores que derivan en una mejora significativa de sus indicadores de deuda, lo que justifica este nuevo cambio de clasificación que se suma al materializado en [septiembre 2021](#), instancia en la que, además, habíamos asignado una tendencia Positiva sustentada en nuestras expectativas de mejora operacional para los siguientes 12-18 meses, esperadas para AD Retail, como para su filial COFISA.

En este sentido, consideramos que las cifras que expone AD Retail al cierre de 2021, no sólo justifican el alza de clasificación ya indicada y derivada de la significativa mejora operacional respecto al cierre anterior, sino que también la deja en una mejor posición para hacer frente a la contracción que sufriría el sector minorista con el retroceso de los estímulos de liquidez. En este sentido, y bajo un escenario de contracción de demanda en 2022 (pero con reactivación del negocio financiero), estimamos que la compañía igualmente cubriría con holgura su servicio de la deuda 2022, sostenido tanto del nivel de caja actual y proyectado, como por la estructura de deuda que quedó establecida conforme al Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS).

Así, en 2021 AD Retail expuso una recuperación de sus ingresos (+24,5%), EBITDA (+265,2%) y utilidad neta (+119%, excluidos efectos extraordinarios), con lo cual las pérdidas acumuladas se han reducido significativamente desde su *peak* en 2019. Lo anterior ha fortalecido su patrimonio, reduciendo sus indicadores asociados a endeudamiento total, los que mejoraron desde 5,16 veces (2020) hasta 4,59 veces (2021), mientras que su ratio de DFN/EBITDA disminuyó desde 16,09 veces (2020) hasta 5,65 veces (2021).

En abril, ICR mejoró la clasificación de [AD Retail](#), dada la menor incertidumbre asociada al COVID-19 y por la reactivación parcial del negocio financiero



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

ALMENDRAL

Cambio clasificación y/o tendencia

En marzo de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia de [Almendral S.A.](#) desde categoría A+ hasta categoría AA-, sustentada por la mayor liquidez con la que ha contado la sociedad, siendo ésta utilizada para reducir sus niveles de deuda. Lo anterior ya había implicado una revisión al alza en el rating de Almendral en [septiembre de 2021](#) y, desde entonces, la empresa realizó un nuevo pago de deuda con los flujos procedentes del dividendo eventual distribuido por Entel en el 4Q-21.

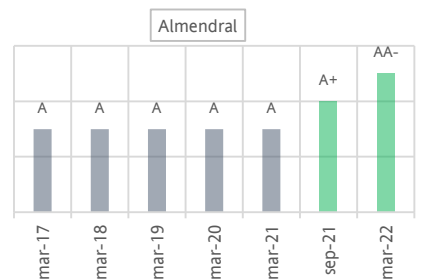
Proyectamos que los pagos de deuda debiesen continuar si las condiciones de prepago son convenientes para la sociedad, puesto que, con el último reembolso realizado, no hay vencimientos programados durante 2022. Esto se sustentaría tanto en los dividendos recurrentes pagados por su filial operativa —la que ha mejorado el porcentaje de utilidades distribuidas dado su desempeño operacional creciente—, como también en los flujos extraordinarios procedentes de la venta de activos llevadas a cabo por Entel.

De este modo, el riesgo financiero individual de Almendral determinado por niveles de endeudamiento históricamente bajos y que continúan disminuyendo, junto al mayor flujo de dividendos percibidos, serían variables suficientes para mitigar factores como la baja diversificación de los flujos percibidos y la subordinación estructural, lo que explica que actualmente su rating se iguale al de su filial operativa.

Cabe indicar que la clasificación de solvencia de Almendral inicia sobre la base del rating de Entel, que actualmente mantiene asignada una [tendencia positiva](#), por la trayectoria favorable de sus indicadores de cobertura. De este modo, de gatillarse un cambio al alza en la clasificación de la filial, lo mismo podría ocurrir para su matriz, situación que explica que junto al cambio de rating se ratifique la tendencia positiva para Almendral.

En marzo, ICR mejoró la clasificación de [Almendral](#) dada la mayor liquidez con la que ha contado la sociedad

Evolución clasificación Almendral S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS ALMENDRAL

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

BICECORP

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [BICECORP S.A.](#) desde categoría AA/Estable hasta categoría AA+/Estable, sustentado en el fortalecimiento crediticio de sus principales filiales que, en opinión de ICR, tanto Banco BICE como BICE Vida exponen mejoras en sus niveles de rentabilidad, favoreciendo el flujo de dividendos hacia el holding. En específico:

- Banco BICE presenta niveles de rentabilidad competitivos respecto del sistema bancario, con una cartera de colocaciones de bajo riesgo, niveles adecuados de liquidez y una fortaleza patrimonial acorde a su perfil de riesgo más conservador.
- El banco ha presentado en el desarrollo de la pandemia una amplia estabilidad en sus principales indicadores de calidad de cartera y un sólido rendimiento en términos de rentabilidad, propiciando una mejora sostenida de sus fundamentos financieros.
- BICE Vida ha mostrado mayores niveles de rentabilidad, lo cual se traduce en un robustecimiento del agregado de negocios subyacentes del holding.

Complementa el rating de BICECORP:

- Su alto y diversificado acceso a liquidez, proveniente de sus principales filiales y del acceso a financiamiento mediante bonos, efectos de comercio y bancos.
- Su participación controladora en gran parte de sus filiales, derivando en una alta estabilidad en los flujos recibidos dada su incidencia en la política de dividendos de éstas.
- Adecuado nivel de endeudamiento individual, manteniéndose constantemente bajo las 0,3 veces establecidas en nuestra metodología de clasificación de holdings y filiales.
- La subordinación estructural, tal y como ocurre en gran parte de los holdings.

El rating ponderado asignado a sus filiales lo estamos mejorando desde categoría AA hasta categoría AA+ y, dado el perfil crediticio conservador de BICECORP a nivel individual, el rating asignado a la compañía iguala al del ponderado de sus filiales, quedando clasificado, por tanto, en categoría AA+.

COAGRA

Cambio clasificación y/o tendencia

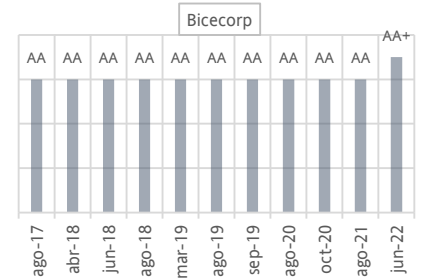
En abril de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Coagra S.A.](#) desde categoría A-/Estable hasta categoría A/Estable, lo que obedece al impacto que el desarrollo de su último plan de negocios tuvo en beneficio de la transformación de la organización hacia una empresa moderna enfocada en la construcción de valor de largo plazo para la cadena agrícola, lo que, en nuestra opinión, influyó en la mayor exposición alcanzada con proveedores claves de la industria, traduciéndose en una mejora significativa de sus ventas, en el fortalecimiento de su participación de mercado y en la mejora de márgenes y rentabilidades.

En términos operacionales, durante el último año Coagra logró incrementar sus ingresos y EBITDA a doble dígito, al mismo tiempo que cerró con una utilidad del ejercicio de \$7.210 millones (+\$109,6% respecto al año 2020), la mayor de su trayectoria. Con esto, sus ratios de cobertura avanzaron positivamente, incluso en el contexto macro 2021 asociado a la variación de precios internacionales de las materias primas y de la variación de la UF, variables que derivaron en un crecimiento de 24% del stock de deuda.

Si bien este crecimiento de la deuda financiera, en conjunto con la mayor exposición a proveedores (+44,6%), influyó en la trayectoria desfavorable de los ratios de endeudamiento, esto no altera nuestra opinión del emisor al tratarse de variaciones que esperamos sean acotadas y de corto plazo.

En junio, ICR mejoró la clasificación de **BICECORP** dado el fortalecimiento crediticio de sus principales filiales

Evolución clasificación Bicecorp S.A.



Fuente: ICR

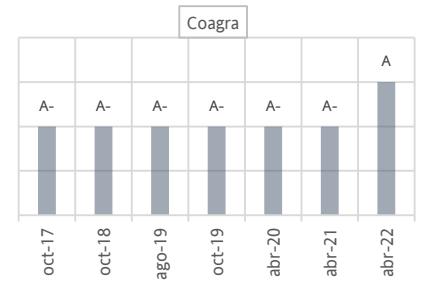


ANALISTAS BICECORP

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

En abril, ICR mejoró la clasificación de **Coagra** dado su fortalecimiento operacional

Evolución clasificación Coagra S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS COAGRA

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

COEXCA

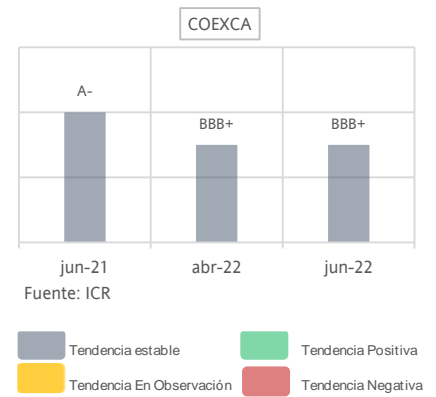
Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022 [modificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Coexca S.A.](#) desde categoría A-/Estable hasta categoría BBB+/Estable, fundamentado en su significativa contracción operacional que ha conducido a que sus indicadores de deuda se desajusten de su riesgo del negocio, migrando desde una fortaleza financiera categorizada por ICR como Adecuada hasta una Debilitada, situación que esperamos se mantenga al corto plazo.

Coexca, al cierre de 2021 tuvo una contracción de EBITDA de 31,6% al mismo tiempo que su deuda financiera se incrementó en la misma relación porcentual (principalmente por nuevos créditos de corto plazo tomados durante el año con la banca para fortalecer su capital de trabajo, y, particularmente, para financiar la compra de materias primas), conduciendo a un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA que alcanzó las 3,73 veces (1,91 veces en 2020) y una cobertura de gastos financieros de 4,65 veces (6,30 veces en 2020). Aun cuando nuestras expectativas iniciales incluían con alta probabilidad una contracción de los ingresos del segmento internacional (producto de la reactivación de la producción china), opinamos que las condiciones globales actuales del mercado son más desfavorables que las inicialmente analizadas.

Destacamos que aun cuando hemos asignado una tendencia Estable a la clasificación de Coexca porque esperamos que la categoría BBB+ sea suficiente para englobar las desfavorables condiciones globales que afectan a la industria, hacemos hincapié que nuestro foco 2022 estará puesto en el seguimiento de las variables operacionales que justifican la contracción de márgenes del emisor. En la medida que esas variables permitan generar un nivel de EBITDA que ubique al ratio de DFN/EBITDA en torno a las 5,0 veces, su clasificación de riesgo debería mantenerse en la escala de BBB+. En caso contrario, esto es, que el ratio sobrepase este umbral, la clasificación de riesgo podría evaluarse nuevamente a la baja.

En abril, ICR disminuyó el rating de [Coexca](#) dada su significativa contracción operacional
Evolución clasificación Coexca



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 modificó desde Positiva hasta Estable la tendencia asignada al rating de [Compañía Industrial El Volcán](#) dadas las condiciones actuales del sector de construcción
Evolución clasificación Compañía Industrial El Volcán

COMPAÑÍA INDUSTRIAL EL VOLCÁN

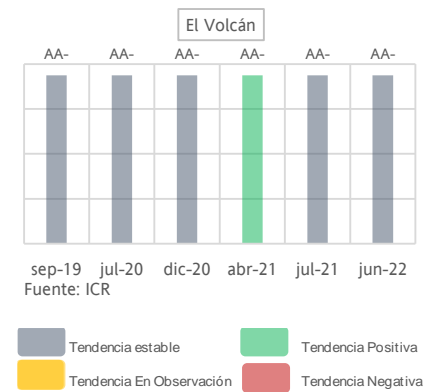
Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022 [modificamos](#) desde Positiva hasta Estable la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Industrial El Volcán S.A.](#) al mismo tiempo que ratificamos su rating en categoría AA-. El cambio de tendencia se fundamentó en las condiciones actuales del sector de construcción, que muestra señales de debilitamiento, lo que tiene incidencia sobre el desempeño operacional de El Volcán, al ser una compañía que provee insumos al sector.

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe MaCh 60 advierte que la inversión total en construcción podría llegar a caer hasta un 3% anual para 2022, destacando que esta baja se daría principalmente por la elevada incertidumbre política y económica presente en nuestro país. A esto se le suman las altas tasas de interés que aumentan el costo de adquirir créditos hipotecarios, y, en consecuencia, disminuyen su colocación y la demanda inmobiliaria. Todo esto, dentro de un contexto económico con una alta y creciente inflación.

Al 1Q-22, Volcán experimentó una baja en la demanda de sus tres segmentos de productos: los despachos de yesos y volcánita disminuyeron 3%, mientras que los de fibrocementos y aislantes termoacústicos lo hicieron en un 12% y 5%, respectivamente. Pese a esto, los ingresos consolidados crecieron 6%, debido a un efecto precio en este contexto de alzas en el IPMIC.

Se observa también un aumento importante en sus costos de venta (+26% respecto al 1Q-21), lo que predomina significativamente respecto al alza en ingresos ya indicado. En consecuencia, su EBITDA y margen EBITDA experimentan caídas, disminuyendo en 23,3% y diez puntos porcentuales, respectivamente, pero alcanzando niveles adecuados para su perfil de riesgo: EBITDA de \$11.158 millones y margen EBITDA de 25,8%.



ANALISTAS EL VOLCÁN

Contacto	Cargo	e-mail
Fernando Villa	Director Senior, Corporaciones y Fondos	fvilla@icrchile.cl
Anaid Durán	Analista	aduran@icrchile.cl

DREAMS

Cambio clasificación y/o tendencia

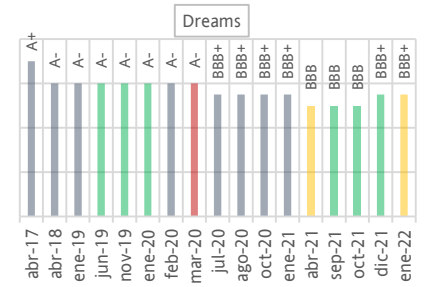
En enero de 2022 modificamos la tendencia de Dreams S.A. desde Positiva hasta En Observación, fundamentado en la aprobación de fusión con Enjoy por parte de la junta de accionistas llevada a cabo el 28 de enero. La aprobación considera que el 35,98% de la empresa fusionada quedaría en propiedad de los actuales accionistas de Enjoy y el 64,02% para la familia Fischer (controladora de Dreams), incluida una disminución de capital por \$22.487 millones, cifra que representaba el 5,3% del capital a septiembre 2021 y 11,3% del patrimonio total a igual período.

Pese a que la operación debe atravesar el proceso de aprobación en el tribunal de libre competencia, estamos asignando una tendencia En Observación hasta la determinación de las sinergias asociadas al proceso y del plan de negocios sobre la empresa fusionada.

Aun cuando en diciembre 2021 habíamos mejorado la clasificación de Dreams, sostenida en nuestra expectativa operacional favorable para los próximos 12 a 18 meses (opinión que mantenemos sobre la base de activos actuales), destacamos que con la información existente del proceso de fusión (esto es, excluyendo sinergias), la operación representa un mayor riesgo para los bonos de Dreams al fusionar operaciones con un incumbente clasificado actualmente en categoría B-.

Lo anterior significa que la probabilidad que la empresa fusionada adopte *per se* el rating que tenía Dreams previo a la pandemia (categoría A-), tiende a ser baja al momento de la fusión, pero mientras el plan de negocios sea lo suficientemente efectivo en ir acomodando las operaciones de Enjoy a las de Dreams en términos de rentabilidad, y su perfil financiero hacia un costo de fondos y liquidez en los estándares históricos de Dreams, el rating de la empresa fusionada podría ir mejorando paulatinamente hacia el largo plazo.

En enero, ICR modificó desde Positiva hasta En Observación la tendencia asignada al rating de Dreams dada la aprobación de fusión con Enjoy. Evolución clasificación Dreams S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS DREAMS

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

EMPRESAS LA POLAR

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022, mejoramos la clasificación de Empresas La Polar desde categoría B-/Estable hasta categoría BB-/Estable, debido al fortalecimiento de su negocio y de su estructura financiera, además del alto nivel de liquidez de la compañía relacionado con el ciclo positivo para el comercio minorista, y la mayor disponibilidad de recursos por parte de la demanda.

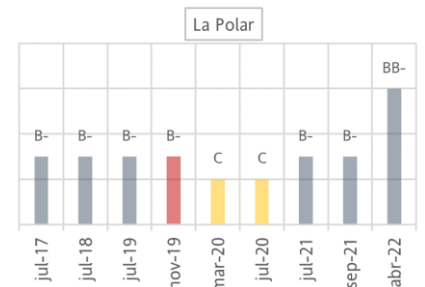
Este cambio de clasificación va en línea con el alza de rating materializado en julio de 2021, instancia en la que valoramos favorablemente la mayor posición de caja, y sus usos para reducir deuda, ejecutar inversiones postergadas en tecnología, y para preparar el negocio financiero para una reactivación dentro del corto y mediano plazo.

En particular, consideramos que La Polar ha logrado consolidar mejoras en los niveles de reconocimiento de marca, favorecido por una estrategia comercial con foco en el fortalecimiento de líneas blandas y duras. Sobre las primeras, destaca el desarrollo de campañas como “Súper Marcas”, que permite brindar un surtido de productos de mayor valor percibido por los clientes, a precios accesibles. Una parte de la liquidez de la compañía, de hecho, se pudo destinar a mayores compras de inventario, para continuar potenciando este nicho de negocios.

En conjunto con los progresos en factores relacionados al desarrollo de su negocio, también identificamos mejoras financieras, donde destaca la reducción en los niveles de deuda. Parte del mayor efectivo disponible fue utilizado para disminuir su stock de obligaciones financieras, las que decrecieron 52,7% (excluidos los arrendamientos) entre 2020 y 2021. Asimismo, la mejor posición financiera de la compañía le permitió renegociar las condiciones contractuales de sus arriendos, las que eran poco beneficiosas para La Polar, y que se traducen en ahorros permanentes.

En abril, ICR mejoró la clasificación de La Polar dado el fortalecimiento del negocio y su estructura financiera.

Evolución clasificación Empresas La Polar S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS LA POLAR

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

NEXUS CHILE HEALTH SPA

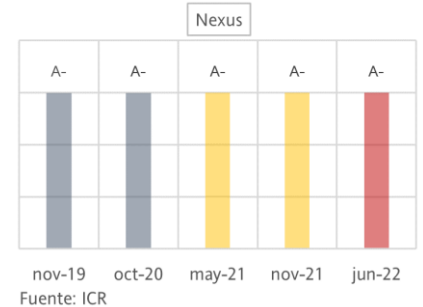
Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022, [modificamos la tendencia](#) asignada a la solvencia y bonos de [Nexus Chile Health SpA](#) desde En observación hasta Negativa, producto del debilitamiento de sus indicadores financieros, tornándola vulnerable ante el escenario adverso actual de la industria en la que opera. Esta tendencia indica que, en un plazo no superior a un mes, el rating del emisor podría ajustarse con alta probabilidad a la baja y considera lo siguiente:

- Las expectativas sobre el desempeño de Nexus, las que presentan alta incertidumbre y podrían debilitarse considerando que la industria se ha visto presionada por el fallo en primera instancia a favor de los afiliados respecto de la adecuación de los planes de salud, incremento en el número y costos de prestaciones médicas, costos de licencias médicas que continúan incrementándose al 1Q-22, la incertidumbre asociada a una reforma del sistema de salud y lo que pueda ocurrir respecto del reajuste GES.
- La filial Isapre Nueva Masvida, ha estado expuesta a importantes riesgos normativos generados por la pandemia, derivando en un aumento significativo de la siniestralidad.
- La decisión de repartir como dividendos el 90% de las utilidades de 2020, sumado a que la compañía no ha realizado aportes de capital y la persistente pérdida de cotizantes, profundiza el impacto negativo en el riesgo financiero.
- La posición financiera del emisor se ha debilitado, presentando severas mermas a nivel patrimonial, cerrando al 1Q-22 con \$20.828 millones, denotando una caída de 57,7% en los últimos doce meses y presionando excesivamente el endeudamiento. Los indicadores presentan un estrecho margen respecto a los límites de sus restricciones financieras.
- Desde 2018 la compañía mantiene dos cuentas por cobrar, que podrían profundizar el debilitamiento patrimonial. La primera con Empresa Masvida S.A. por \$20.000 millones, y la segunda deriva de las cuentas por cobrar por uso de excedentes por sobre \$9.000 millones.

En junio, ICR modificó desde En observación hasta Negativa la tendencia asignada a [Nexus](#) debido al debilitamiento operacional

Evolución clasificación Nexus Chile Health SpA



ANALISTAS NEXUS CHILE HEALTH SPA

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

REDMEGACENTRO

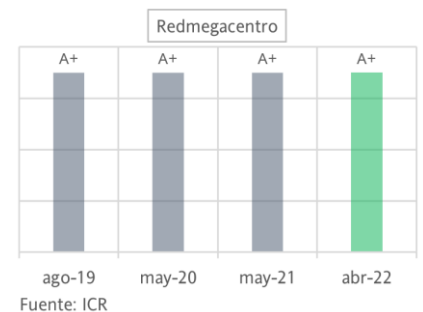
Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022, [modificamos la tendencia](#) asignada a la solvencia y bonos de [Redmegacentro S.A.](#) desde Estable hasta Positiva, lo que considera los siguientes factores:

- El sólido desempeño operacional, con un continuo crecimiento en su capacidad de generación de flujos de caja operacionales, gracias a su sostenida expansión en superficie arrendable, alta capacidad de colocación de contratos en nuevos activos y elevadas tasas de ocupación. Esperamos que la compañía mantenga tanto la incorporación de nueva superficie como la sólida gestión comercial, aprovechando las tendencias de mercado que muestran una creciente demanda por superficie de renta industrial.
- La consolidación del período intensivo de inversiones, basado en su estrategia de negocio que considera una fuerte expansión de superficie arrendable, con el consecuente riesgo de desarrollo. Dentro de los proyectos, destacamos la construcción y puesta en marcha de su mayor inversión individual: Megacentro Buenaventura. Esperamos que las tasas de expansión se desaceleren (por la consolidación de sus inversiones actuales y el alto tamaño relativo alcanzado) lo que implicaría una reducción del riesgo de desarrollo.
- Las expectativas de mejora en indicadores crediticios. A diciembre de 2021, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA mostró una leve mejora, y proyectamos que el indicador se sitúe en niveles incluso menores. El indicador de cobertura de gastos financieros netos también expuso una mejora, tendencia que debería mantenerse en el mediano plazo. Finalmente, el aumento de capital por \$68.729 millones que se llevó a cabo en junio de 2021, refuerza el plan financiero de largo plazo que busca fortalecer la estructura financiera de Redmegacentro, y fomentar un crecimiento menos intensivo en deuda.

En abril, ICR modificó desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada al rating de [Redmegacentro](#), dado el sólido desempeño operacional

Evolución clasificación Redmegacentro S.A.



ANALISTAS REDMEGACENTRO

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

VIÑA SANTA RITA

Cambio clasificación y/o tendencia

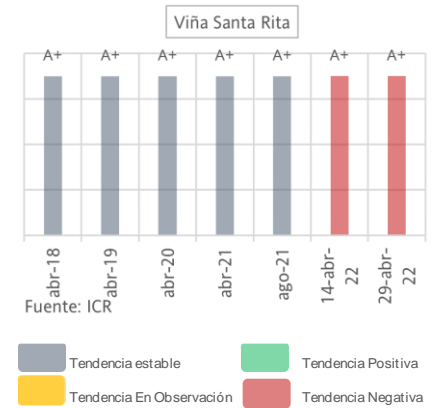
En abril de 2022, [modificamos la tendencia](#) desde Estable hasta Negativa de [Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.](#), fundamentado en sus indicadores de deuda que están convergiendo hacia niveles propios de una clasificación inferior respecto a su rating actual, impulsado por una fortaleza financiera que está migrando desde Adecuada hasta Debilitada.

Específicamente, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de Viña Santa Rita llegó a 4,77 veces al cierre de 2021, lo que marca un incremento relevante respecto al año anterior (3,72 veces) y representa el mayor valor de la última década. Esto, porque entre 2016 y 2021 la deuda de la Viña se ha incrementado a una tasa anual compuesta de 14% aproximadamente, mientras que el EBITDA se ha contraído cerca de 2% en los mismos períodos, exponiendo una trayectoria de márgenes EBITDA desfavorables. Aun cuando el enfoque de la compañía al mediano plazo es avanzar hacia la reducción del stock de deuda, opinamos que, en este escenario de volatilidad internacional y local, y con la política de dividendos actual, este desapalancamiento, podría verse postergado.

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, lo que podría implicar una rebaja en su clasificación futura. Lo anterior implica que si el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA continuara ubicándose sobre las 4 veces los próximos 12-18 meses, la clasificación de Viña Santa Rita podría ser revisada hacia la baja. En caso contrario, si la compañía se fortaleciera operacionalmente de modo tal de avanzar en el proceso de desapalancamiento y converger hacia ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA más cercanos a 3,5 veces, el rating podría volver a estabilizarse.

En abril, ICR modificó desde Estable hasta Negativa la tendencia asignada al rating de [Viña Santa Rita](#) debido al debilitamiento de sus indicadores crediticios

Evolución clasificación Viña Santa Rita



ANALISTAS VIÑA SANTA RITA

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

SOCIEDAD CONCECIONARIA MELIPILLA

Cambio clasificación y/o tendencia

En marzo de 2022, [mejoramos la clasificación](#) de los bonos de [Sociedad Concesionaria Melipilla S.A.](#), desde A/Estable hasta categoría A+/Estable, dado el sólido desempeño operacional y financiero exhibido, reflejado en el gran crecimiento de flujos vehiculares durante 2021, precedidos por una rápida recuperación de tráficos hacia finales de 2020 luego de sufrir los impactos de la pandemia, especialmente durante el segundo trimestre de 2020. Durante 2021, la concesionaria alcanzó su máximo histórico de flujos vehiculares, superando en un 80,5% los flujos del año 2020, y en 42,6% los del ejercicio 2019.

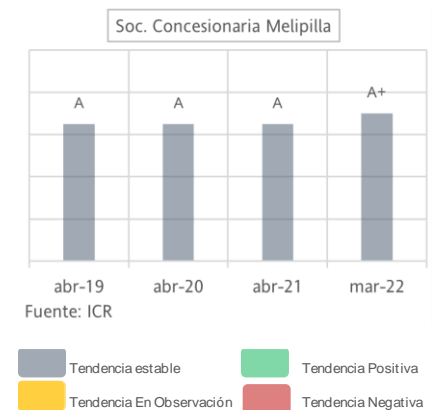
El positivo desempeño de tráficos y los ajustes tarifarios brindaron un fuerte impulso a los ingresos por recaudación de peajes del año 2021, evidenciando incrementos de 86,5% y 60% respecto a 2020 y 2019, respectivamente. Con ello, el ratio de EBITDA Ajustado alcanzó \$4.526 millones (+67%), logrando un margen de 85% sobre ingresos por peajes.

En cuanto a las obligaciones financieras, la concesionaria mantiene vigentes los bonos serie A con vencimiento al 2024 y cuyo saldo ascendía a \$8.752 millones al momento de nuestra última evaluación. El fortalecimiento financiero del emisor ha permitido mantener una continua acumulación de caja, resultando en un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de 0,5 veces al cierre de 2021, que evidencia una sustancial mejora respecto a años previos.

Dado que los flujos vehiculares evidenciaron una rápida recuperación con posterioridad al fuerte declive del segundo trimestre de 2020, y considerando las actuales condiciones de la crisis sanitaria, no se evidencian factores que puedan mermar el desempeño de la autopista durante este año, que además cuenta con protección de ingresos mínimos garantizados hasta 2023. Por ende, esperamos que para 2022, la capacidad de generación de caja de la concesionaria, mantenga su robustez.

En marzo, ICR mejoró la clasificación de [Soc. Concesionaria Melipilla](#) dado su sólido desempeño operacional y financiero

Evolución clasificación Soc. Concesionaria Melipilla



ANALISTAS SOC. CONC. MELIPILLA

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

SOC. DE INV. PAMPA CALICHERA

Cambio clasificación y/o tendencia

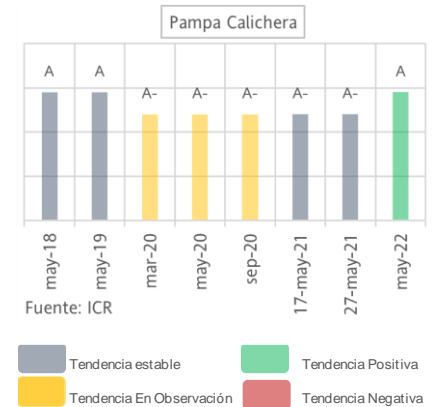
En mayo de 2022 [modificamos](#) desde categoría A-/Estable hasta categoría A/Positiva la clasificación asignada a los bonos de [Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.](#), fundamentado en la mejora sostenida del valor de las prendas que garantizan la deuda de Pampa Calichera (acciones serie A emitidas por SQM), debido al alto precio al que se transan los títulos actualmente, llegando a niveles históricos. La asignación de una tendencia positiva se explica por el eventual desapalancamiento que se produciría con el pago de los vencimientos programados en 2022, escenario que estimamos ocurriría con alta probabilidad, dada la gran liquidez con la que cuenta el holding.

Al cierre de marzo de 2022, de un total de 53.787.770 acciones SQM-A que Pampa Calichera poseía, 27.244.309 se encontraban prendadas, implicando que la mitad de los títulos de propiedad del holding se encontraban libres de gravámenes. La holgura para dar cumplimiento a las relaciones de garantía sobre deuda en sus diferentes instrumentos podría aumentar, dado que el alto precio de las acciones ha conllevado a que el cumplimiento supere ampliamente el rango exigido en los contratos con cada acreedor, permitiendo el alza de las prendas.

Si bien la estructura del calendario de pagos de deuda de Pampa Calichera presenta una concentración relevante de vencimientos en 2022, estimamos que la compañía tendría capacidad suficiente para cubrir el pago de capital e intereses, dado los altos niveles de caja que mantiene, luego de la venta de la totalidad de acciones SQM-B que poseía. De materializarse los pagos, nuevas alzas de clasificación podrían ocurrir, dado el menor endeudamiento que implicaría, así como también las menores exigencias de prendas, asumiendo estabilidad en las otras variables que inciden en el rating de la sociedad.

En mayo, ICR mejoró la clasificación de bonos de **Pampa Calichera** dado el mayor valor sostenido de las prendas

Evolución clasificación Soc. de Inv. Pampa Calichera

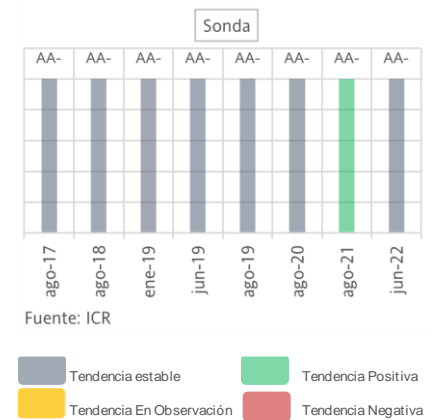


ANALISTAS PAMPA CALICHERA

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

En junio, ICR cambió desde Positiva hasta Estable la tendencia asignada a **Sonda** dado el impacto esperado de la ejecución del plan de inversiones en sus ratios de deuda

Evolución clasificación Sonda S.A.



ANALISTAS SONDA

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

SONDA

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022, [modificamos la tendencia](#) asignada a las clasificaciones de [SONDA S.A.](#) desde Positiva hasta Estable fundamentado en las perspectivas para el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA con la ejecución del plan de inversiones para el período 2022–2024 (que contempla una inversión de US\$340 millones, de los cuales un 85% está sujeto a efectiva ejecución de contratos de largo plazo).

En específico, si bien la alta liquidez con la que cuenta actualmente la compañía, junto con la generación propia de flujos, permitirían financiar parte importante de las inversiones, el consumo del efectivo a una mayor velocidad que el crecimiento de EBITDA implicaría que la tendencia que ha evidenciado el ratio indicado durante el último tiempo (cercano a 1 vez), se revierta dentro del corto y mediano plazo.

En agosto de 2021, asignamos una [tendencia positiva](#) a la clasificación de SONDA, la que se fundamentó en la evolución de sus indicadores crediticios, los que estaban convergiendo hacia niveles con los cuales SONDA mantenía un rating de AA (previo a agosto de 2017). El indicador de DFN/EBITDA llegó a 0,79 veces al 4Q-21, y a 1,05 veces al 1Q-22, sin embargo, consideramos que la ejecución del plan de inversiones actual podría afectar la sostenibilidad del indicador en dichos niveles por lo cual la convergencia de los ratios a rangos propios de una clasificación AA podría tomar un tiempo mayor a lo proyectado inicialmente.

Cabe indicar que la estabilización del rating no cierra posibilidades de eventuales alzas de clasificación en el futuro. Específicamente, hacia el final de este plan de inversiones, cambios de rating podrían proceder de un crecimiento en escala y márgenes, sustentados en la alta actividad comercial dentro de las diferentes regiones, lo que podría robustecer el perfil del negocio de la compañía, y mejorar sus ratios de deuda.

GAMA SERVICIOS FINANCIEROS

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022, [mejoramos la clasificación](#) de [Gama Servicios Financieros S.A.](#) desde categoría A/Positiva hasta categoría A+/Estable, sustentado en el continuo fortalecimiento del negocio de la compañía, reflejado en un crecimiento de 26,2% en su flota operativa entre 2015 y 2021 (CAGR), posicionando a Gama como uno de los principales actores en el mercado de leasing operativo de vehículos livianos, alcanzando un gran tamaño relativo.

Observamos una sólida gestión comercial, caracterizada por una rápida colocación de nueva flota y buena capacidad de renovación de contratos con clientes de diversas industrias. Durante 2021, se colocaron 3.899 unidades en nuevos contratos, manteniendo una tasa de renovación de 91%, evidenciando buena capacidad de generación de caja en el largo plazo.

Además, Gama ha presentado un sólido desempeño operacional a lo largo del tiempo, pese a la crisis ocasionada por la pandemia. La prestación de servicios esenciales a diversas industrias deja en evidencia la estabilidad de las actividades de la compañía, en particular las relacionadas con el negocio de leasing operativo. Así, el emisor muestra una consistente trayectoria positiva de ingresos, EBITDA Ajustado y flujos de caja operacionales durante al menos los últimos seis años, y esperamos que esta tendencia se mantenga durante 2022.

Al cierre de 2021, Gama mostraba un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA Ajustado de 2,1 veces y una cobertura de gastos financieros netos de 13,6 veces. Esto refleja una situación financiera adecuada, gracias a la capacidad de rentabilizar las inversiones.

Para el año 2022, la compañía busca mantener su ritmo de crecimiento en flota, por lo que esperamos que tanto los ingresos asociados a Leasing Operativo, como el EBITDA Ajustado consolidado, continúen con un dinamismo favorable.

BANCO INTERNACIONAL

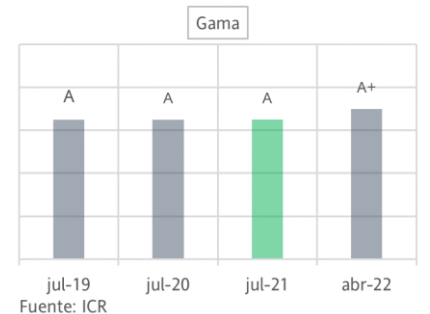
Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de los depósitos de largo plazo, la línea de bonos bancarios y las letras de crédito de [Banco Internacional](#) desde categoría AA- hasta categoría AA y modificamos la tendencia desde Positiva hasta Estable. El rating se fundamenta en:

- El banco cuenta con un sólido respaldo de su controlador, además de cumplir consistentemente con sus objetivos estratégicos. En los últimos años, la institución ha promovido importantes avances en la gestión, robusteciendo los estándares de políticas y procedimientos, sumado a un consistente cumplimiento de presupuestos y objetivos estratégicos.
- El banco concentra cerca del 97% de sus colocaciones en créditos comerciales, alcanzando una participación de mercado a abril de 2022 de 2% en este segmento, duplicando lo obtenido en 2015. A su vez, las colocaciones totales registran un $CAC_{2015-2021}$ de 18,6%, superior al crecimiento de la industria y los bancos pares.
- Mejora sustancial de los principales indicadores de calidad de cartera, destacando el nivel de coberturas de garantías de la cartera comercial individual, que lo ubican como líder de la industria.
- En el proceso de autoevaluación de patrimonio efectivo (IAPE), se concluyó que Banco Internacional cuenta con una adecuada planificación de capital y una buena fortaleza patrimonial, cubriendo adecuadamente sus riesgos.
- Banco internacional registra un alza consistente en su utilidad por el crecimiento de los ingresos recurrentes, un control de los cargos por riesgo y de los gastos de apoyo. Además, ha mejorado su eficiencia consistentemente, y alcanza indicadores de rentabilidad en línea con sus bancos pares y la industria.

En abril, ICR aumentó la clasificación de **Gama** dado el continuo fortalecimiento y crecimiento operacional

Evolución clasificación Gama Servicios Financieros

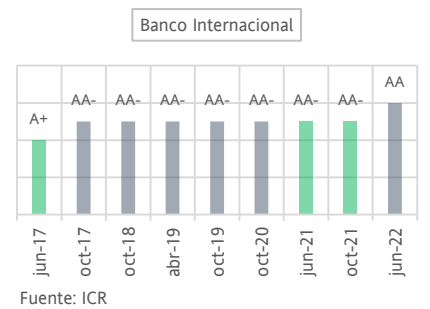


ANALISTAS GAMA SERV. FINANCIEROS

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

En junio, ICR mejoró la clasificación de **Banco Internacional** dada la mejora de sus indicadores crediticios

Evolución clasificación Banco Internacional



ANALISTAS BANCO INTERNACIONAL

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

BANAGRO

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia de [Banagro S.A.](#) desde categoría A-/Estable hasta categoría A/Estable y la de su línea de efectos de comercio desde N1/A- hasta N1/A, sustentada en el apoyo y respaldo de su controladora [Coagra S.A.](#) (clasificada en A/Estable por ICR) que le permite contar con una sólida garantía financiera y crediticia.

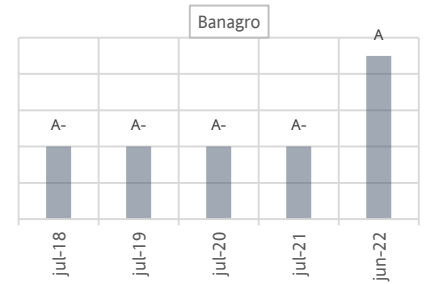
Si bien en sus inicios Banagro se estructuró como una línea de negocios de la matriz, en 2015 inició un proceso de independencia, permitiéndole incrementar sus colocaciones, la autonomía administrativa y los negocios propios, gracias a las diferentes alianzas desarrolladas con agroindustrias y exportadoras a lo largo de todos estos años. Gracias al soporte de su controlador, Banagro logra acceder a un rating superior al que alcanzaría intrínsecamente, por lo tanto, su clasificación está sujeta a que los mecanismos de respaldo financiero y de gestión que recibe por parte de su matriz se mantengan vigentes.

Se destaca que el nivel de colocaciones netas muestra un comportamiento creciente ($CAC_{2015-2021}$ de 12,7%), con excepción del primer semestre de 2021, en donde la mayor liquidez de sus clientes (asociada a los créditos COVID-19 y Reactiva entregados por la banca), impactó negativamente tanto en las colocaciones como en los spread de Banagro.

Cabe mencionar que el segmento de leasing se había estancado durante los últimos años, sin embargo, en 2021 mostró un importante aumento gracias al desarrollo de nuevos productos y el riesgo crediticio muestra una clara mejora en el último año, en línea con el mercado (e incluso favorable a la industria en el caso de algunos indicadores).

En junio, ICR mejoró el rating de solvencia de **Banagro** dado el alza de rating de su matriz **Coagra**

Evolución clasificación Banagro S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS BANAGRO

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

CCAF 18 DE SEPTIEMBRE

Cambio clasificación y/o tendencia

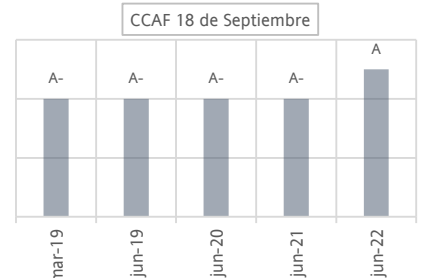
En junio de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Caja de Compensación 18 de septiembre](#) desde categoría A-/Estable hasta categoría A/Estable, sostenida en que el nivel y la calidad de las colocaciones, sumado a una buena atomización, le ha permitido a la compañía alcanzar utilidades estables, implementando un calce de activos con suficiente holgura, y proveyendo caja suficiente para cumplir con las obligaciones y adelantar pagos, como el rescate anticipado del bono serie A y el cierre del contrato de derivados SWAP durante 2021. Adicionalmente, Caja 18 presenta una buena diversificación de financiamiento, al incorporar líneas bancarias y de efectos de comercio a su mix de fondeo, destacando la reciente alianza con el organismo supranacional BID Invest como financiador.

La calidad de cartera se mantiene en el tramo alto de la industria, con un destacado descenso en niveles de mora y las reprogramaciones exponen una adecuada reanudación de pagos. Al 1Q-22, el índice de riesgo bajó a mínimos históricos (7,1%) reflejando la reducción de la mora mayor a 90 días (3,6%) que también alcanza su menor nivel, propiciado por la mayor liquidez de los hogares y un buen comportamiento de los afiliados que acceden a créditos.

También favorece el perfil crediticio de este emisor, la mayor integración al mercado financiero a través de nuevas oportunidades de financiamiento, destacando la alianza con el Banco Interamericano de Desarrollo, lo que significa que durante el último año Caja 18 ha pasado de depender casi exclusivamente del financiamiento de bonos a incorporar efectos de comercio y préstamos bancarios como opciones de financiamiento. Este esfuerzo sostenido de la compañía por diversificar sus fuentes de fondeo se considera un factor positivo en su clasificación de riesgo, que contribuye a alinearse en cuanto a diversificación de acceso a financiamiento respecto a sus pares.

En junio, ICR mejoró la solvencia y bonos de **CCAF 18 de Septiembre** dada su mejora en el perfil crediticio y financiero

Evolución clasificación Caja de Compensación 18 de Septiembre



Fuente: ICR



ANALISTAS CCAF 18 DE SEPTIEMBRE

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Inst. Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Jeremías Cortés	Analista	jcortes@icrchile.cl

COFISA

Cambio clasificación y/o tendencia

En abril de 2022, las clasificaciones de Créditos, Organización y Finanzas (COFISA) las modificamos desde BB-/Positiva hasta BB+/Estable para el caso de la solvencia y del bono con prenda en 2° grado, mientras que el bono con prenda en 1° grado se modificó desde categoría BB/Positiva hasta categoría BBB-/Estable.

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 actualmente en una mejor posición operacional, producto tanto de la menor incertidumbre asociada a COVID-19 como por la reactivación parcial del negocio financiero, factores que derivan en una mejora significativa de sus indicadores de deuda, lo que justifica este nuevo cambio de clasificación que se suma al materializado en septiembre 2021.

Consideramos que las cifras que exponen COFISA y AD Retail al cierre de 2021, no sólo justifican el alza de clasificación ya indicada y derivada de la significativa mejora operacional respecto al cierre anterior, sino que también deja a la matriz en una mejor posición para hacer frente a la contracción que sufriría el sector minorista con el retroceso de los estímulos de liquidez. En este sentido, y bajo un escenario de contracción de demanda en 2022 (pero con reactivación del negocio financiero), estimamos que las compañías igualmente cubrirían con holgura su servicio de la deuda 2022, sostenido tanto del nivel de caja actual y proyectado, como por la estructura de deuda que quedó establecida conforme al Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS).

COFISA, al cierre de 2021 expuso un crecimiento de 284,1% en su resultado operacional, justificado tanto por el mayor ingreso neto por intereses y reajustes (+26%) e ingreso neto por comisiones y servicios (+100,2%), pero sobre todo por la contracción de las provisiones por riesgo de crédito neto (-62,5%), dados los mayores recuperos y las menores provisiones constituidas en el contexto de alta liquidez en el mercado.

SEGUROS CLC

Cambio clasificación y/o tendencia

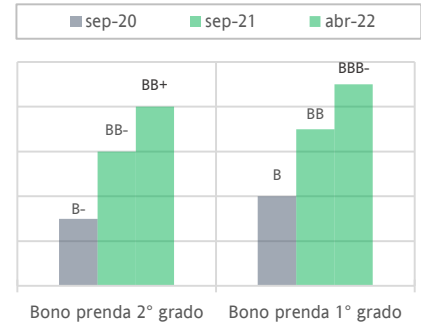
En mayo de 2022 cambiamos la tendencia asignada a las clasificaciones de Seguros CLC S.A. desde Estable hasta Positiva, sustentada en las adecuadas medidas implementadas por la compañía para rentabilizar su negocio, que podría derivar en un desempeño favorable en 2022, incluso ante incrementos en la siniestralidad.

La compañía mantiene una política conservadora de sus inversiones, con una cartera focalizada en renta fija nacional, con énfasis en mantener la liquidez. Al cierre del 2021, la cartera estaba compuesta principalmente por instrumentos de renta fija nacional (91,9%), concentrada en instrumentos AAA (66,8% del total de la cartera).

En términos de resultados, desde el año 2019, CLC ha exhibido una mejora considerable en el margen de contribución a causa de la revisión en las tarifas de las pólizas. Durante el año 2021, Seguros CLC mostró tanto un incremento de su margen de contribución, como una disminución de 21,7% en su gasto de administración en comparación al 2020, favoreciendo el resultado de última línea. Por otro lado, las utilidades mantienen una tendencia alcista al 1Q-2022, llegando a ser 13,19% superior respecto al 1Q-2021 por mayor margen de contribución.

Para finalizar, destacamos también que a marzo de 2022 la aseguradora mantuvo una alta holgura en sus indicadores de solvencia, con un endeudamiento total de 0,71 veces y un patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 2,72 veces.

En abril, ICR mejoró la clasificación de **COFISA** tras una trayectoria operacional favorable
Evolución clasificación COFISA



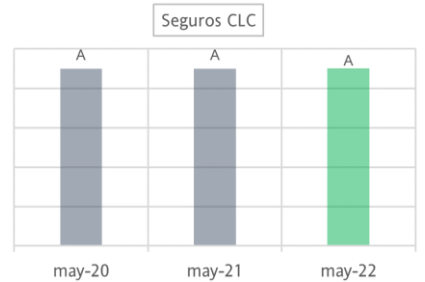
Fuente: ICR



ANALISTAS COFISA

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

En mayo, ICR modificó desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a **Seguros CLC**, dado su mejor performance operacional
Evolución clasificación Seguros CLC



Fuente: ICR



ANALISTAS SEGUROS CLC

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

HELP SEGUROS DE VIDA

Cambio clasificación y/o tendencia

En junio de 2022 [modificamos la tendencia](#) de [Help Seguros de Vida S.A.](#) desde En Observación hasta Estable, tras la evaluación del traspaso total de la compañía desde el grupo alemán Talanx A.G. (DE) a Banmédica S.A., y su impacto en el perfil de negocio, estrategia competitiva, fortaleza financiera, adecuación de capital, y proyección de la aseguradora.

Esta tendencia es indicativa de que se ha gestionado exitosamente el traspaso de la aseguradora, con una estrategia comercial y competitiva de alto potencial de crecimiento. Adicionalmente se destaca la fortaleza financiera del nuevo controlador Banmédica S.A., (clasificado en AA escala local), que a su vez es controlado por United Health Group Inc. (clasificado en A3 por Moody's).

Tras la entrada de Banmédica, la estrategia comercial se focalizará en la venta de seguros de salud, apalancados en la experticia y el ecosistema de salud de Empresas Banmédica. Adicionalmente, la compañía continuará comercializando seguros de desgravamen, sin ser parte de su estrategia desprenderse de alguna línea de negocio vigente.

Respecto a sus indicadores de cumplimiento normativo, luego del aumento de capital anunciado en junio del 2021, los indicadores de solvencia a marzo de 2022 exhibían una alta holgura en relación con los límites normativos, con un patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo que alcanzó las 2,46 veces (el límite establecido es que sea mayor a 1 vez) y un endeudamiento de 1,38 veces (el límite es que sea menor a 5 veces).

FID CHILE SEGUROS GENERALES

Cambio clasificación y/o tendencia

En enero de 2022 [mejoramos el rating](#) de [FID Chile Seguros Generales](#) desde categoría Ei hasta categoría AA-, sustentado en el apoyo explícito de su matriz, Fidelidade Companhia de Seguros Generales S.A., la cual goza de solidez y prestigio internacional, la que, a través de una carta de intenciones, le permite optar a una mayor clasificación de riesgo, según lo establecido en la metodología de ICR: [Garantías y otras formas de apoyo explícito](#).

Respecto a la estrategia comercial de la compañía, ésta se caracteriza por tener un enfoque multicanal y multiproducto. FID Chile comercializa seguros con un mix diversificado de productos, donde la mayor parte los ingresos son explicados por seguros de vehículo, de incendio y terremoto. A su vez, la compañía da especial énfasis en la relación y comercialización de seguros a través de corredoras de seguros y sponsors.

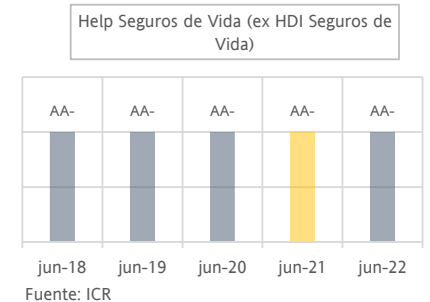
La aseguradora potencia su modelo de negocios a través del uso de tecnologías de información y aplicación de inteligencia artificial. Dentro de esta estrategia, se destaca la mejora de procesos operativos, fijación de precios, reportería, suscripción de pago automático y gestión de comisiones entre otras medidas, con el fin de generar escalabilidad y eficiencia en su operación.

La compañía ha exhibido un incremento notable en su volumen de negocio. A septiembre 2021 había alcanzado una prima directa total de \$37.611 millones, lo que representaba cerca de 1,6% de participación del mercado de seguros generales (sin incluir compañías de garantía y crédito).

Precisamente, en vista del incremento del volumen de negocio de FID Chile, los indicadores de solvencia se habían visto estrechados, superando los límites normativos tanto al cierre de 2020, como en el primer trimestre del 2021, conllevando a la necesidad de llevar a cabo aumentos de capital para subsanar los déficits anteriormente mencionados.

En junio, ICR modificó desde En Observación hasta Estable la tendencia de [Help Seguros de Vida](#), luego de evaluar el traspaso de la compañía a Banmédica S.A.

Evolución clasificación Help Seguros de Vida

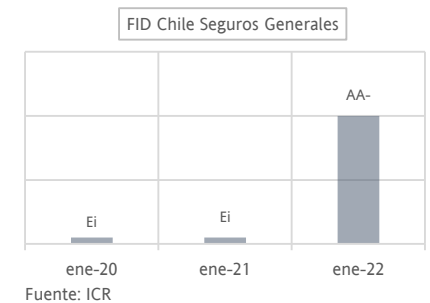


ANALISTAS HELP SEGUROS DE VIDA

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

En enero, ICR mejoró desde Ei hasta AA- el rating de [FID Chile Seguros Generales](#), dado el apoyo explícito de su matriz

Evolución clasificación FID Chile Seguros Generales



ANALISTAS FID SEGUROS GENERALES

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

FONDO MUTUO SECUTIRY MID TERM

Cambio clasificación y/o tendencia

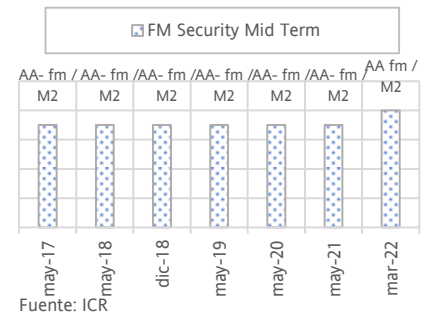
En marzo de 2022 [mejoramos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Security Mid Term](#) desde categoría AA- fm hasta categoría AA fm y el riesgo de mercado lo mantuvimos en categoría M2. Lo anterior, justificado principalmente por:

- La diversificación observada en las inversiones del fondo, que en los últimos ejercicios se ha mantenido consistentemente en niveles considerados adecuados por esta clasificadora. En línea con aquello, Security Mid Term presentó un índice de concentración (IHH) promedio para las carteras registradas desde febrero de 2020 de 899 unidades, con un valor a febrero de 2022 de 916 unidades. Asimismo, cabe destacar que, durante casi la totalidad de 2020, 2021 y 2022, el IHH se ubicó por debajo de las 1.100 unidades, límite establecido por ICR para considerar un portafolio como altamente diversificado.
- Baja probabilidad de default estimado del portafolio. A febrero de 2022 el fondo exhibió un 0,15%, mismo valor registrado por el promedio de las carteras de los últimos 24 meses.

La ratificación del riesgo de mercado en categoría M2, se fundamentó en una moderada a baja duración de la cartera, que al cierre de febrero de 2022 alcanzó los 266 días (con un promedio de 259 días desde febrero de 2020), dando cuenta de una moderada a baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en tasas de interés.

En marzo, ICR mejoró el riesgo de crédito de las cuotas del Fondo Mutuo Security Mid Term

Evolución clasificación Fondo Mutuo Security Mid Term



ANALISTAS FONDOS MUTUOS

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

FONDO MUTUO SECURITY MID TERM UF

Cambio clasificación y/o tendencia

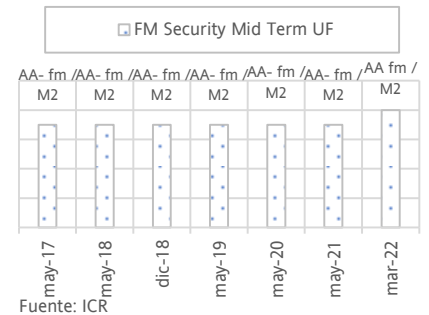
En marzo de 2022 [mejoramos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Security Mid Term UF](#) desde categoría AA- fm hasta categoría AA fm y el riesgo de mercado lo mantuvimos en categoría M2. Lo anterior, justificado principalmente por:

- La evolución de la calidad crediticia de la cartera, medida a través de la probabilidad de default estimada. De acuerdo con los cálculos realizados por ICR, el fondo exhibía un 0,09% de riesgo de crédito agregado a febrero de 2022, dando cuenta de una disminución con respecto a lo registrado en febrero de 2021 (0,16%) y febrero de 2020 (0,14%). Esta tendencia reflejaba, en parte, el crecimiento de la participación en el portafolio de instrumentos de deuda clasificados en categoría AAA, los cuales representaban un 61,4% del valor de las inversiones al cierre del segundo mes del presente año.
- Cartera adecuadamente diversificada, distribuida en 29 emisores. En opinión de ICR, en general el fondo había exhibido una adecuada diversificación de su portafolio, lo que es respaldado por un índice de concentración (IHH) promedio de 985 unidades para las carteras registradas desde febrero de 2020. Por otro lado, el indicador ha mostrado una tendencia creciente desde inicios de 2021, alcanzando las 1.110 unidades al cierre del segundo mes del presente año. No obstante, es importante notar que ese valor es muy cercano al umbral definido por ICR para considerar un portafolio como altamente diversificado.

La ratificación del riesgo de mercado en categoría M2, se fundamenta en una moderada a baja duración de la cartera, que al cierre de febrero de 2022 alcanzó los 214 días (con un promedio de 290 días desde febrero de 2020), dando cuenta de una moderada a baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en tasas de interés.

En marzo, ICR mejoró el riesgo de crédito de las cuotas del Fondo Mutuo Security Mid Term UF

Evolución clasificación Fondo Mutuo Security Mid Term UF



ANALISTAS FONDOS MUTUOS

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

SUAVAL SEGUROS

Cambio clasificación y/o tendencia

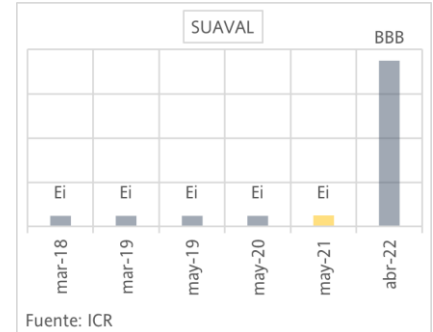
En abril de 2022, [modificamos](#) desde Ei hasta categoría BBB el rating de [SUAVAL Seguros de Garantía y Crédito](#), fundamentado en que la compañía ha demostrado implementar su estrategia de negocio de manera consistente, alcanzando una mayor madurez operativa, reflejada en un cierre del ejercicio 2021 con utilidades sustentadas en un resultado técnico positivo. En cuanto a su perfil de negocio, se destaca una estrecha relación con sus corredores y reaseguradores de prestigio internacional, mientras que dentro de los principales desafíos radican en alcanzar una mayor escala de negocio y participación de mercado y robustecer su posición patrimonial vía obtención de utilidades.

Adicionalmente, modificamos la tendencia asignada a esta clasificación desde En Observación hasta Estable en consideración a que los cambios en el gobierno corporativo y en la estructura de propiedad son considerados neutrales a las operaciones de la compañía en el corto-mediano plazo respecto a la planificación estratégica que implementa la compañía. Sin embargo, ICR monitoreará el respaldo que su directorio y accionistas puedan brindarle tanto económicamente como en términos de gestión al desarrollo de la compañía.

En su cuarto año de funcionamiento, la compañía registró un comportamiento expansivo en sus dos líneas de negocio, con un crecimiento de 66% en la prima directa de los seguros de garantías, mientras que su negocio de seguros de crédito aumentó 99%, provocando un alza de 68% en la prima directa total, el mayor nivel desde que inició sus operaciones.

En abril, ICR modificó la clasificación de [SUAVAL Seguros de Garantía y Crédito](#) dada su mayor madurez operativa

Evolución clasificación SUAVAL Seguros de Garantía y Crédito



Fuente: ICR



ANALISTAS SUAVAL SEGUROS

Contacto	Cargo	e-mail
Pablo Galleguillos	Director Senior Instituciones Financieras	pgalleguillos@icrchile.cl
Jeremías Cortés	Analista	jcortes@icrchile.cl

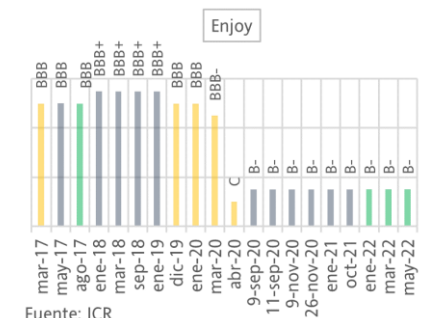
ENJOY

Cambio clasificación y/o tendencia – Hecho relevante

En enero de 2022, ante la aprobación de fusión con Dreams por parte de la junta de accionistas, [modificamos la tendencia](#) asignada a la clasificación de [Enjoy S.A.](#), desde Estable hasta Positiva dado el soporte crediticio que le generaría al emisor la fusión con un incumbente clasificado en categoría BBB+ por ICR que opera con mayores márgenes que los de Enjoy y cuyo gobierno corporativo califica en la escala de conservador, convergiendo, en consecuencia, en bonos de menor riesgo crediticio.

En enero, ICR modificó la tendencia desde Estable a Positiva de [Enjoy](#), tras la aprobación de fusión por parte de los accionistas

En marzo de 2022, ante la formalización del término del Procedimiento Concursal de Reorganización Judicial (PCRJ) y la revocación del permiso de operación de Puerto Varas, [ratificamos](#) en categoría B-/Positiva la clasificación de Enjoy, dado que, en nuestra opinión, la culminación del PCRJ representaba un hito legal que da cuenta del cumplimiento del compromiso con los acreedores, pero que no representa en sí un hecho que modifique el riesgo del negocio ni su fortaleza financiera. Respecto a la revocación de la licencia de Puerto Varas, por su parte, si bien el proceso la SCJ lo inició en agosto de 2021, dado que éste no tenía una fecha definida de cierre, la sensibilización del impacto en la solvencia del emisor se postergó hasta que existiera un hito a firme asociado al proceso. Opinamos que esta decisión de la SCJ sobre la revocación de la licencia entrega un input suficiente a incluir en la evaluación de Enjoy, pese a que el monto ni el plazo de desembolso esté aún definido.



Fuente: ICR



ANALISTAS ENJOY

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

Finalmente, en mayo de 2022, ante la solicitud que presentó Enjoy para desistirse de su postulación al permiso de operación en Antofagasta, [ratificamos](#) en categoría B-/Positiva su clasificación porque no observamos una materialidad financiera inmediata para Enjoy, por ende, no afecta los actuales ratios de deuda ni de cobertura del servicio de la deuda. Esta ratificación asume que la arista sobre Antofagasta se encuentra abierta, vale decir, que desistir en esta oportunidad no significa que el emisor deje de participar en el proceso licitatorio que reabra el regulador. Lo anterior es importante de recalcar porque no renovar esta operación derivaría en un perjuicio económico importante para una compañía que enfrenta el desafío de rentabilizar sus operaciones tras extensos períodos de cierre y de nuevos cánones impositivos.

SMU **Cambio clasificación y/o tendencia – Nuevo instrumento**

En marzo de 2022 [clasificamos](#) en categoría A/Estable la nueva línea de bonos N° 1.098 de [SMU](#) y las series AN y AO inscritas al amparo de dicha línea, fundamentado en que las colocaciones con cargo a esta línea consideran como uso de los fondos el refinanciamiento de pasivos financieros, lo que implica que dichas colocaciones no impactarían en la evolución de sus indicadores crediticios, manteniendo la fortaleza financiera de SMU en un nivel “adecuado” para su clasificación.

La línea de bonos N° 1.098 fue inscrita el 7 de marzo de 2022, por un monto de UF 2.000.000, a un plazo de 10 años. Con cargo a dicha línea, se inscribieron las series AN y AO, colocándose bonos de esta última serie por UF 1.000.000 el 15 de marzo de 2022. Las restricciones financieras establecidas en el contrato de emisión son homólogas a las consideradas en las líneas de bonos vigentes, esto es, mantener un nivel de endeudamiento financiero neto que no supere las 1,03 veces y una cobertura de gastos financieros netos no inferior a las 2,50 veces. Adicionalmente, los ingresos provenientes de las áreas de negocios de supermercados, retail, venta al por mayor y al detalle, y evaluación, otorgamiento y administración de créditos deben representar al menos un 70% de los ingresos consolidados de SMU. Opinamos que la estructura de los contratos no estipula condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Además, a finales del mismo mes [modificamos desde Estable hasta Positiva](#) la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de SMU, ratificando su rating en categoría A. Lo anterior se sustenta en las perspectivas de mejora para sus indicadores crediticios, que han mantenido una evolución favorable.

Estimamos que las mejoras que han alcanzado los indicadores desde diciembre de 2021 debiesen mantenerse, gracias a la satisfactoria ejecución de su actual plan estratégico que, a su vez, ha impactado positivamente en nuestra evaluación de factores relacionados al negocio de SMU, como el fortalecimiento de marca y la capacidad de incorporar tecnologías para incrementar la eficiencia en costos. Así, el *upgrade* de clasificación dentro del corto plazo está sujeto a que efectivamente la trayectoria positiva de los ratios de deuda persista.

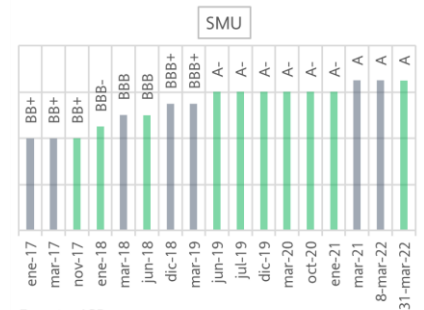
Finalmente hacemos hincapié en que la situación de su controlador sigue siendo un factor de riesgo, lo que podría impactar negativamente en el rating de la compañía si se materializaran acciones que implicaran presiones sobre su flujo de caja.

FACTORIZING SECURITY **Nuevo instrumento**

En mayo de 2022 [clasificamos](#) en categoría AA- con tendencia Estable la nueva línea de bonos corporativos (en proceso de inscripción) de [Factoring 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 una nueva línea de bonos corporativos por un monto de UF 2,5 millones, a 10 años destinada a refinanciar pasivos financieros y/o nuevas operaciones de sus negocios. Dentro de las principales características del instrumento destacan que no tiene garantías, que no serán convertibles en acciones y que los bonos se podrán rescatar anticipadamente en forma total o parcial. Además, existe la opción de pago anticipado si Grupo Security dejara de ser el controlador del factoring o que su clasificación de riesgo se redujera por este motivo.

En marzo, ICR clasificó la nueva línea de bonos de [SMU](#) y asignó una tendencia Positiva dadas las perspectivas de mejora operacional
Evolución clasificación SMU S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS SMU

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

En mayo, ICR clasificó en categoría AA- la nueva línea de bonos de [Factoring Security](#)
Evolución clasificación Factoring Security



Fuente: ICR



ANALISTAS FACTORIZING SECURITY

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

CEMENTOS BÍO BÍO

Hecho relevante

En enero de 2022 [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Cementos Bío Bío](#) en categoría AA-/Estable luego de evaluar el hecho esencial de fecha 29 de diciembre de 2021, en el cual se informó que la compañía y sus filiales Bío Bío Cementos S.A. y Minera Río Teno S.A. habían suscrito un contrato de compraventa con Unacem Chile S.A. sobre los activos que componen la planta de molienda de cemento San Antonio y de los derechos de explotación, concesiones o pertenencias mineras sobre el yacimiento de puzolana denominado “Popeta 1 al 30”.

En general, la transacción representaría un 3% de la totalidad de los activos consolidados y generaría una utilidad de \$5.193 millones en los estados financieros consolidados de Cementos Bío Bío S.A., de acuerdo con la información publicada en el hecho relevante del 31 de diciembre de 2021. El precio total de la transacción ascendió a US\$30.800.000 (pagado por Unacem Chile S.A. al contado) donde US\$30.300.000 corresponden al precio por los activos de la propiedad, mientras que US\$400.000 están asociados al precio de las concesiones mineras sobre el yacimiento de puzolana. Por su parte, los US\$ 100.000 restantes se distribuyen entre el precio de los activos asociados a los derechos de explotación de las pertinencias y servidumbres mineras.

Respecto a las características técnicas de los activos enajenados, la planta de San Antonio poseía una capacidad instalada de producción de cemento de 300.000 toneladas al año, por lo que su venta implicaría una reducción de la capacidad instalada de 8,7%, lo que no debilitaría nuestra visión sobre la capacidad de operación de la compañía y, en definitiva, sobre el riesgo del negocio asignado a CBB, dado que esta unidad se encontraba inoperativa durante los últimos dos años, periodos en los que los niveles de ocupación de las plantas se han ajustado a movimientos de mercado y a una menor demanda de cemento, lo que se ha visto reflejado en su capacidad de sostener niveles de participación de mercado.

COMPAÑÍA CERVECERÍAS UNIDAS

Hecho relevante

En mayo de 2022 [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Compañía Cervecerías Unidas](#) en categoría AA+/Estable, luego de evaluar la operación de compra de Aguas Danone de Argentina S.A. por parte de CCU Argentina (CCU-A), informada por el emisor al mercado con fecha 28 de abril.

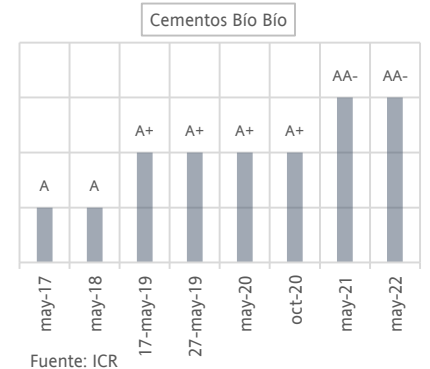
Esta operación significó la adquisición del 49% de la propiedad de Aguas Danone de Argentina S.A. a través de su filial ubicada en dicho país e implicó un desembolso de US\$28,8 millones (sujeto a eventuales ajustes por caja y deuda) pagado íntegramente por CCU-A.

Aun cuando esta compra no es significativa en términos de desembolsos de efectivo para un emisor que post colocación de bonos en el mercado internacional cerró el 1Q-22 con una caja de \$742.082 millones y con una de \$265.568 millones al cierre de 2021, (pre colocación de bonos), representa una escala material respecto a la operación de Argentina, pudiendo aportar inicialmente con cerca de 4 millones de hectolitros a una operación que genera alrededor de 7 millones.

Lo anterior significa que, si bien financieramente la operación tiene un impacto neutral en la fortaleza financiera de CCU, en términos operacionales tampoco observamos un beneficio inmediato sobre los resultados de la compañía producto de esta transacción. Si bien destacamos que podrían existir beneficios a largo plazo conforme el plan de negocios que se defina aplicar sobre esta compañía, de momento no proyectamos que dicho impacto vaya a traducirse en un cambio de su fortaleza financiera, actualmente categorizada por ICR como “Superior”.

En enero, ICR ratificó las clasificaciones de [Cementos Bío Bío](#), luego de evaluar la venta de la planta de molienda de cemento San Antonio

Evolución clasificación Cementos Bío Bío



Fuente: ICR

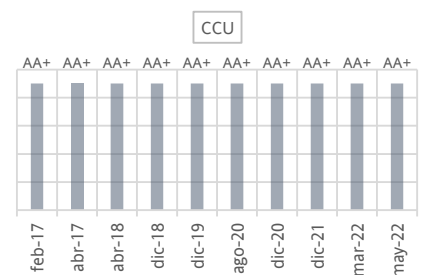


ANALISTAS CEMENTOS BÍO BÍO

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

En mayo, ICR ratificó las clasificaciones de [CCU](#), luego de evaluar la compra del 49% de la propiedad de Aguas Danone de Argentina S.A.

Evolución clasificación Compañía Cervecerías Unidas



Fuente: ICR



ANALISTAS CCU

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

ENTEL

Hecho relevante

En marzo de 2022, [ratificamos](#) en categoría AA-/Positiva la clasificación de solvencia y bonos de [Entel](#), fundamentado en factores relacionados a su negocio, como la participación de mercado, la diversificación y la infraestructura de redes. También se incluye su fortaleza financiera, que está convergiendo desde un nivel “débil” hacia uno “adecuado” para un rango de clasificación AA, así como también el impacto de la venta de *data centers* llevada a cabo por la compañía.

El acuerdo de compraventa firmado entre Entel y Equinix Inc., en particular, contempla enajenar todos los activos que componen la línea de negocios de *data centers*. La transacción considera, inicialmente, la venta de activos en Chile y establece un período de exclusividad para finalizar la negociación sobre los activos en Perú. Además, se firmó un acuerdo de prestación de servicios a largo plazo sobre la infraestructura transferida. El precio de compraventa ascenderá a UF 18.580.000, mientras que la utilidad consolidada de la operación antes de impuestos sería aproximadamente de \$544.000 millones.

Considerando que la liquidez de la compañía sería suficiente para cubrir el plan de inversiones, junto a una estructura de la deuda que no incluye grandes vencimientos dentro del corto plazo, estimamos que la mayor parte del flujo procedente de la venta debiese salir de la compañía vía dividendos. Por lo tanto, no proyectamos una mejora estructural en los indicadores crediticios de Entel producto de la transacción por el momento. Adicionalmente, estimamos que el efecto de mayores arriendos por concepto de uso de la infraestructura enajenada no debiese impactar significativamente en la trayectoria creciente que ha mantenido la generación de EBITDA. De este modo, el efecto de la transacción debiese tender a ser neutro en términos crediticios, explicando que nuestras expectativas sobre la evolución orgánica de los ratios de deuda no se modifique.

HORTIFRUT

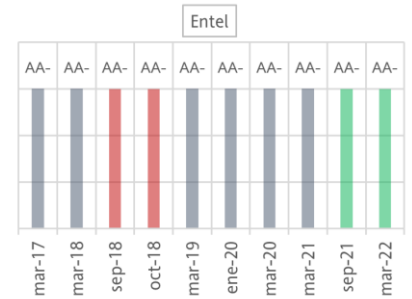
Hecho relevante

En junio de 2022, ante el anuncio relacionado con la reorganización societaria de la compañía y la venta del 75% de la participación de Berries Perú-Olmos, [ratificamos](#) en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de [Hortifrut S.A.](#), sustentado en el acotado impacto inmediato de las operaciones que, en nuestra opinión, no modifican el nivel de riesgo de este emisor al corto plazo, pero contribuirían al desarrollo de su negocio hacia el largo plazo.

El 3 de mayo de 2022, la compañía informó su intención de implementar una plataforma que concentre su actividad a través de una sociedad constituida en Irlanda, controlada totalmente por Hortifrut. A esta nueva sociedad se transferirán las filiales locales e internacionales, manteniendo la matriz la propiedad indirecta de las operaciones y el destino final de los flujos. Los beneficios de esta reorganización apuntarían a un reforzamiento de su estrategia de largo plazo, complementada por un mejor acceso a mercados bursátiles internacionales de capital y deuda. Irlanda, además de tener una estructura sólida de protección de la propiedad intelectual, ser un *hub* de innovación y tecnología, beneficia geográficamente las relaciones comerciales con Europa, Medio Oriente, África y Asia.

El día 25 de mayo, se informó el acuerdo de venta del 75% de Berries Perú-Olmos a una filial de PSP Investments. Actualmente, Hortifrut es propietario indirecto del 100% de la sociedad HFE Berries Perú S.A.C, sociedad que es dueña de un inmueble de aproximadamente 500 hectáreas. El impacto financiero en el corto plazo de la transacción implica, en primer lugar, un ingreso de aproximadamente US\$88 millones por la venta de los activos y el reconocimiento de una utilidad de US\$37 millones. En términos administrativos, Hortifrut además de mantenerse como socio administrativo y operador luego de la transacción, continuará comercializando la totalidad de la fruta proveniente de estas operaciones.

En marzo, ICR ratificó el rating de [Entel](#), luego de evaluar la venta de activos de *data centers*
Evolución clasificación Entel S.A



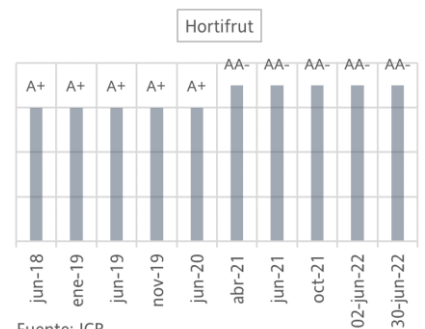
Fuente: ICR



ANALISTAS ENTEL

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

En junio ICR ratificó el rating de [Hortifrut](#) luego de evaluar la reorganización societaria y venta de activos Perú-Olmos
Evolución clasificación Hortifrut S.A.



Fuente: ICR



ANALISTAS HORTIFRUT

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

REPORTES SECTORIALES

Primer semestre 2022

Adicional a las acciones de clasificaciones individualizadas, entre enero y julio de 2022 en ICR emitimos los siguientes reportes sectoriales:

INDUSTRIA	ESTUDIO	FECHA
General	Covenants 3Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos	Ene-22
Bancos	Desempeño de la industria bancaria con datos a noviembre de 2021	Ene-22
Fondos de inversión	Fondos de inversión enfocados en activos alternativos muestran un crecimiento significativo entre 2011 y 2021	Ene-22
General	Compilado de clasificación segundo semestre de 2021	Ene-22
Telecomunicaciones	Venta de activos y creación de joint ventures: pese a sus efectos heterogéneos, estrategias tienden a tener un impacto neutral en el rating de los operadores de telecomunicaciones	Feb-22
Bancos	Desempeño de la industria bancaria con datos a diciembre de 2021	Feb-22
Seguros	Compañías de seguros de vida y generales registran sólidos resultados en 2021. Desempeño de las inversiones y reapertura de la economía figuran como principales efectos	Abr-22
General	Covenants 4Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos	May-22
Bancos	Banca continúa con utilidades superlativas, impulsada por mayores ingresos y reajustes netos	Jul-22
Seguros	Análisis de resultados y cartera de inversiones de compañías de seguros a marzo de 2022	Jul-22
Seguros	Covenants 1Q-22: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos	Jul-22

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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.