



## Compilado 3Q-22

17 de octubre, 2022

## Acciones de clasificación materializadas por ICR en el tercer trimestre de 2022

3er trimestre 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
Agosto 2022	Acciones de clasificación del 1S-22
Octubre 2022	Acciones de clasificación del 3Q-22

### CONTACTOS

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

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



Área	Nuevos emisores	Cambio de clasificación o tendencia	Nuevo Instrumento	Hechos relevantes
 Corporaciones	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">Inversiones Aguas Metropolitanas</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">Corporación Universidad de Concepción</a></li> <li><a href="#">Forus</a></li> <li><a href="#">LATAM Airlines Group</a></li> <li><a href="#">Nexus Chile Health</a></li> <li><a href="#">SMU</a></li> <li><a href="#">Soc. Anónima Viña Santa Rita</a></li> <li><a href="#">Soc. de Inv. Pampa Calichera</a></li> <li><a href="#">Telefónica Chile</a></li> <li><a href="#">Vivo (ex VivoCorp)</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">LATAM Airlines Group</a></li> <li><a href="#">Vivo (ex VivoCorp)</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">Aguas Andinas</a></li> <li><a href="#">Clínica Las Condes</a></li> <li><a href="#">Hortifrut</a></li> <li><a href="#">Inversiones La Construcción</a></li> <li><a href="#">Nexus Chile Health</a></li> <li><a href="#">Telefónica Chile</a></li> </ul>
 Bancos y otras Inst. Financ.	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">China Construction Bank, Agencia en Chile</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">CCAF La Araucana</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">CCAF Los Andes</a></li> <li><a href="#">CCAF Los Héroes</a></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">Banco Internacional</a></li> </ul>
 Seguros	<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">Everest Compañía de Seguros Generales</a></li> </ul>			
 Fondos de Inversión		<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">FI BTG Pactual Infraestructura</a></li> </ul>		
 Fondos Mutuos		<ul style="list-style-type: none"> <li><a href="#">FM Santander Monetario</a></li> <li><a href="#">FM Santander Money Market</a></li> <li><a href="#">FM Santander Tesorería</a></li> </ul>		

**INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS**

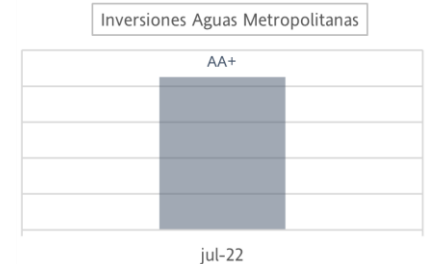
**Nuevos emisores**

En julio de 2022 [comenzamos a clasificar](#) en categoría AA+/Estable la solvencia de [Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.](#) (IAM o Grupo Aguas), sustentado en:

- Las características de monopolio regulado en el que se desenvuelve su empresa operativa (Aguas Andinas), donde ratificamos la clasificación del pilar regulatorio dada la prelación que tendría el sector sanitario ante un evento de escasez hídrica, dejándolo en una posición menos desfavorable respecto a otros sectores productivos, según consta en la reforma al Código de Aguas que entró en vigor en abril 2022.
- El adecuado desempeño operacional y financiero de Aguas Andinas, ya que, si bien las políticas de mitigación de los efectos de la pandemia en los hogares generaron que su riesgo de cartera al inicio de la pandemia siguiera una trayectoria desfavorable en términos de morosidad y repactaciones, estimamos que la herramienta de corte del servicio permitiría parcialmente ir convergiendo a su riesgo histórico.
- El adecuado acceso a liquidez del grupo Aguas, derivado de la operación de Aguas Andinas (con su consecuente capacidad de pago de dividendos), además del acceso al mercado de bonos (con una clasificación local de AA+/Estable por ICR) y a la banca.
- La incidencia de IAM sobre la política de dividendos de Aguas Andinas, generada del control que ejerce sobre la empresa sanitaria, con el 50,01% de participación.
- La política financiera del grupo Aguas, que contempla la concentración de la deuda financiera en Aguas Andinas, mientras que IAM opera como una matriz en la cual fluyen los dividendos desde la empresa sanitaria hacia los accionistas de IAM, lo que deriva en un muy acotado nivel de endeudamiento total individual del holding, un nulo endeudamiento financiero individual de la matriz y una baja acumulación de caja en IAM, convergiendo hacia un nivel de riesgo homogéneo al de su filial operativa.

En julio, ICR comenzó a clasificar en AA+/Estable la solvencia de [Inversiones Aguas Metropolitanas](#)

Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS AGUAS METROPOLITANAS**

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

**CHINA CONSTRUCTION BANK**

**Nuevos emisores**

En julio de 2022 [comenzamos a clasificar](#) en categoría AAA/Estable la solvencia y depósitos de largo plazo, y en N1+/Estable los depósitos de corto plazo de [China Construction Bank, Agencia en Chile \(CCB Chile\)](#). Esto, en primer lugar, sostenido del sólido respaldo que recibe de su matriz China Construction Bank Corporation —clasificada en categoría A1/Stable en escala internacional por Moody’s Investors Service—, considerado como uno de los bancos globales más grandes del mundo. En base a esto, y según el criterio de Support Assessment, se le asigna la categoría SA1, reflejando el equivalente al nivel de solvencia de su matriz en su rating final.

En julio, ICR comenzó a clasificar en AAA/Estable la solvencia y depósitos de largo plazo de [China Construction Bank, Agencia en Chile](#)

Evolución clasificación China Construction Bank, Agencia en Chile



Fuente: ICR



**ANALISTAS CHINA CONSTR. BANK**

Contacto	Cargo	e-mail
Carlos Luna	Director Asociado Inst. Financieras	cluna@icrchile.cl
Jeremías Cortés	Analista	jcortes@icrchile.cl

Los resultados de CCB Chile se atribuyen principalmente a sus lineamientos estratégicos, con un fuerte control de los riesgos y el crecimiento sostenido y prudente de sus operaciones. A mayo de 2022, la agencia registró un resultado que representa el triple de lo registrado en 2021, generado por los mayores ingresos operacionales. En cuanto a su estructura de financiamiento, ésta se sustenta principalmente en su patrimonio y por los depósitos a plazo de clientes de la banca corporativa y clientes institucionales (FFMM).

Desde su apertura en Chile, el banco registra un apropiado calce entre activos y pasivos, y altos niveles de liquidez, reflejado en un indicador de LCR que se ha ubicado consistentemente sobre el límite normativo, al igual que su índice de NSFR. Además, mantiene una holgada solvencia normativa, registrando un índice de Basilea de 53,9% a marzo de 2022, compuesto únicamente por su CET1. De acuerdo con las proyecciones internas, CCB Chile cumpliría con los estándares de Basilea III en un horizonte de mediano plazo, sin la necesidad de solicitar capital adicional a su matriz.

**EVEREST COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES CHILE**

**Nuevos emisores**

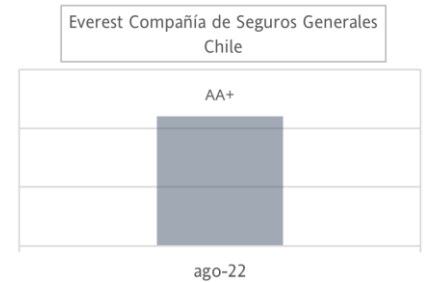
En agosto de 2022 [comenzamos a clasificar](#) en categoría AA+/Estable el rating de [Everest Compañía de Seguros Generales Chile S.A.](#) (Everest Chile), sustentado en el contrato de garantía (*capital maintenance agreement*) celebrado entre Everest Reinsurance Bermuda Limited (Everest Re Bermuda) y Everest Chile, comprometiéndose el primero a cumplir cualesquiera de las obligaciones financieras derivadas de un contrato de seguros o que tengan relación con su condición de compañía de seguros fiscalizada que Everest Chile presente, según sea necesario, para extinguir o cumplir con dichas obligaciones.

Everest Chile es una compañía nueva, de reciente inscripción y autorización para operar, y no presenta estados financieros con suficiente información, sin embargo, dado el importante respaldo de Everest Re Bermuda, la filial en Chile opta a una clasificación de riesgo local que incluye el respaldo del garante. Además, a pesar de ser un nuevo agente en la industria, la compañía cuenta con un importante *know-how* del negocio que le otorga el directorio y la alta gerencia, junto con el sólido respaldo proporcionado por Everest Re Group Ltd, marca internacional con casi 50 años de experiencia en el rubro.

Respecto a la estrategia comercial de la compañía, ésta se caracteriza principalmente por un enfoque multiproducto, y el uso de corredores de seguro como principal canal de distribución. Everest Chile busca colaborar con corredores que se especialicen en negocios de gran escala, apuntando al segmento corporativo de la industria, y priorizando la suscripción de coberturas de incendio, terremoto, y energía. La aseguradora proyecta de manera favorable el crecimiento de su negocio para los próximos cinco años, estimando un nivel de prima directa en torno a los \$130.000 millones al quinto año de operación.

En agosto, ICR comenzó a clasificar en AA+ las obligaciones de [Everest Compañía de Seguros Generales Chile S.A.](#)

Evolución clasificación Everest Compañía de Seguros Generales Chile S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS EVEREST**

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

**SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA** Cambio clasificación y/o tendencia

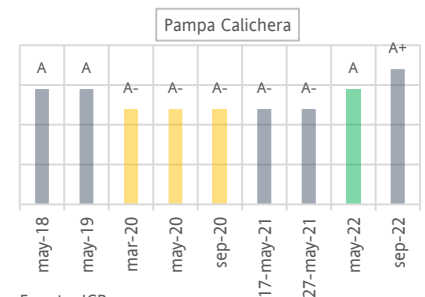
En septiembre de 2022 [mejoramos la clasificación](#) asignada a los bonos de [Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.](#) desde categoría A/Positiva hasta categoría AA+/Estable, fundamentado en el pago de un monto relevante de deuda materializado por la compañía principalmente durante agosto y septiembre de 2022, incidiendo positivamente en el nivel de endeudamiento individual del holding.

En [mayo de 2022](#), cuando mejoramos el rating de Pampa Calichera a raíz del fortalecimiento sostenido en su capacidad para dar cumplimiento a las relaciones de garantía sobre deuda establecidas en los contratos de sus obligaciones financieras, asignamos también una tendencia positiva a la clasificación de bonos. Esto, debido a la alta liquidez con la que contaba la empresa luego de la venta de la totalidad de las acciones serie B de SQM que poseía, lo que permitía asumir que, con alta probabilidad, el saldo de deuda con vencimientos programados para 2022 sería pagado y no refinanciado, como habitualmente ocurría con anterioridad.

A la fecha del comunicado, se contaban con los antecedentes suficientes para verificar que la empresa había materializado el pago de los vencimientos calendarizados para agosto y septiembre de 2022, que ascendían a US\$164,3 millones, sobre un total de US\$185,8 millones de deuda con pagos programados para 2022, quedando por pagar en diciembre solo un 12% de dicho monto. Con esto, estimamos que se satisface la condición esperada para gatillar esta nueva alza de clasificación.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [Pampa Calichera](#) dado el pago de un monto relevante de deuda

Evolución clasificación de bonos de Pampa Calichera



Fuente: ICR



**ANALISTAS PAMPA CALICHERA**

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

**F.M. SANTANDER MONEY MARKET**

**Cambio de clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2022 [mejoramos](#) desde categoría AA+ fm hasta categoría AAA fm la clasificación asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Santander Money Market](#) (series AM, APV, Corporativa, Ejecutiva, G, Inversionista, P y Universal), manteniendo en M1 la clasificación asignada al riesgo de mercado, donde los fundamentos que justifican el rating se relacionan con:

- La evolución de la calidad crediticia de la cartera, medida por la probabilidad de default estimada. De acuerdo con lo calculado por ICR, el fondo exhibía un 0,05% de riesgo de crédito agregado a junio de 2022, inferior respecto a lo registrado en junio de 2021 y 2020 (0,08% y 0,12%, respectivamente). Esta tendencia, en parte, refleja el crecimiento de la participación en el portafolio de instrumentos de deuda del Estado, con muy bajo riesgo de incumplimiento.
- El respaldo de Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., propiedad de Grupo Santander, conglomerado financiero con experiencia en la industria nacional e importante posicionamiento de mercado.
- El índice de concentración (IHH) promedio para los portafolios registrados desde junio de 2020 ascendía a 3.516 unidades, llegando a 6.647 unidades en junio de 2022. En general, se advierte una menor diversificación de la cartera en meses recientes, debido al aumento en la participación de pagarés descontables del Banco Central de Chile.

La ratificación del riesgo de mercado en categoría M1 se basa en la baja duración de la cartera, que al cierre de junio de 2022 alcanzó los 21 días (40 días promedio para las carteras registradas desde junio 2020). Lo anterior muestra una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en las tasas de interés.

**FONDO MUTUO SANTANDER MONETARIO**

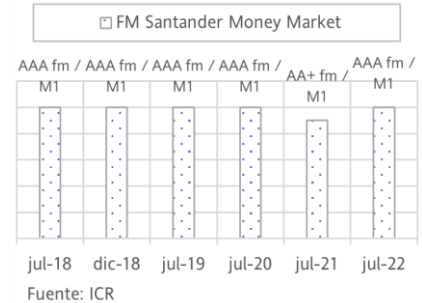
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En julio de 2022 [mejoramos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Santander Monetario](#) desde categoría AA+ fm hasta categoría AAA fm, donde los fundamentos que sustentan la clasificación son:

- La diversificación observada en las inversiones del fondo, que en los últimos ejercicios se ha mantenido consistentemente en niveles considerados moderados por esta clasificadora. En línea con aquello, Santander Monetario presentó un índice de concentración (IHH) promedio para las carteras registradas desde junio de 2019 de 1.485 unidades, con un valor a junio de 2021 de 1.677. Asimismo, cabe destacar que al cierre de casi la totalidad de los meses evaluados en 2019, 2020 y 2021 el IHH se ubicó por encima de las 1.100 unidades, límite establecido por ICR para considerar una cartera como altamente diversificada.
- El respaldo de Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., propiedad de Grupo Santander, conglomerado financiero con experiencia en la industria nacional e importante posicionamiento de mercado.
- La baja probabilidad de default de las inversiones de Santander Monetario. A junio de 2021 el fondo exhibió un 0,11% de riesgo de crédito estimado, mientras que la probabilidad promedio que considera datos desde junio de 2019 fue de 0,12%.

Sumado a lo anterior, ratificamos su riesgo de mercado en categoría M1, fundamentado por la baja duración de la cartera, que al cierre de junio de 2022 alcanzó los 18 días. Lo anterior da cuenta de una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en tasas de interés.

En agosto, ICR mejoró la clasificación del [Fondo Mutuo Santander Money Market](#) dada la evolución de la calidad crediticia de la cartera. Evolución clasificación Fondo Mutuo Santander Money Market

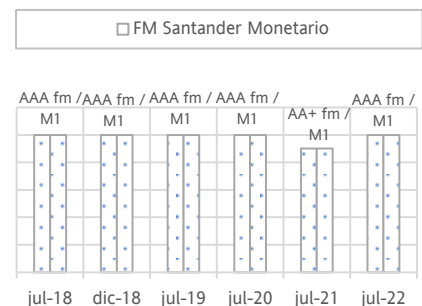


**ANALISTAS FONDOS MUTUOS**

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

En julio, ICR mejoró la clasificación de riesgo de crédito de las cuotas de [Fondo Mutuo Santander Monetario](#) dada la evolución de la calidad crediticia de la cartera.

Evolución clasificación Fondo Mutuo Santander Monetario



**ANALISTAS FONDOS MUTUOS**

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

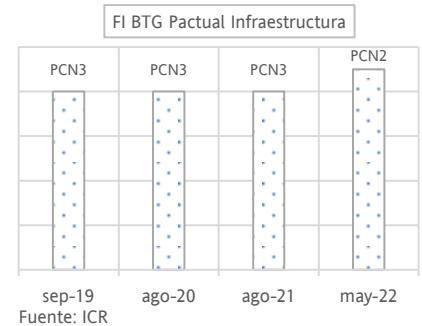
**FI BTG PACTUAL INFRAESTRUCTURA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En agosto de 2022 [mejoramos la clasificación](#) desde Primera Clase Nivel 3 hasta Primera Clase Nivel 2 de las cuotas del [Fondo de Inversión BTG Pactual Infraestructura](#) (serie Única), donde los fundamentos que sustentan el rating asignado son los siguientes:

- Los altos retornos que ha mostrado el fondo en los últimos ejercicios. Ajustando por distribuciones de dividendos, a junio de 2022 la serie Única exhibía una rentabilidad acumulada a cinco años de 99,6% en términos nominales y 60,9% en términos reales.
- Los retornos descritos previamente son consistentes con la situación financiera del fondo, que muestra resultados netos sostenidamente positivos en el tiempo. Esto se sustenta en el adecuado desempeño financiero de las concesiones de autopistas que están presentes en la cartera. En relación a éstas, ICR destaca que se trata de activos maduros que tienen una alta capacidad de generar flujos de efectivo para sus accionistas.
- En 2021, las concesiones viales en las que invierte el fondo registraron niveles de tráfico significativamente mayores a los observados en 2020 y 2019, tendencia que se vio ratificada en los primeros seis meses de 2022. Salvo en el caso de Valles del Desierto (que ajustó sus tarifas a la baja), el mejor desempeño operacional se tradujo en incrementos relevantes en los ingresos por peajes y en los EBITDA.
- El respaldo de BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A., filial de Banco BTG Pactual, que opera en Brasil desde hace más de 30 años.

En agosto, ICR mejoró la clasificación del **FI BTG Pactual Infraestructura** dados los retornos que ha mostrado el fondo los últimos ejercicios  
Evolución clasificación Fondo de Inversión BTG Pactual Infraestructura



**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 SANTANDER TESORERÍA**

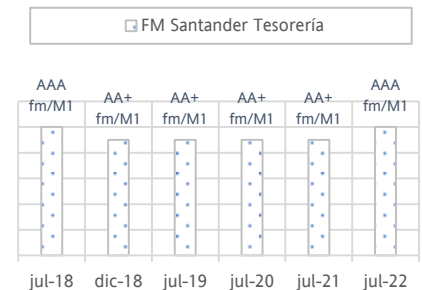
**Cambio clasificación y/o tendencia**

En julio de 2022, [mejoramos la clasificación](#) asignada al riesgo de crédito de las cuotas de del [Fondo Mutuo Santander Tesorería](#) (series AM, Corporativa, Ejecutiva e Inversonista) desde categoría AA+ fm hasta categoría AAA fm. Por su parte, la clasificación asignada al riesgo de mercado la mantuvimos en categoría M1. Los fundamentos que sustentan la clasificación son los siguientes:

- 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 0,03% de riesgo de crédito agregado a junio de 2022, dando cuenta de una disminución con respecto a lo registrado en junio de 2021 (0,06%) y junio de 2020 (0,09%). Esta tendencia refleja en parte el crecimiento de la participación en el portafolio de instrumentos de deuda del Banco Central con el más bajo riesgo de incumplimiento.
- Respaldo de Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., propiedad de Grupo Santander, conglomerado financiero con experiencia en la industria nacional e importante posicionamiento en el mercado, lo que entrega un adecuado respaldo de la administradora.
- El índice de concentración (IHH) promedio para los portafolios registrados desde junio de 2020 ascendía a 6.264 unidades. Por su parte, el indicador llegó a 9.671 unidades en junio de 2022. En general, se advierte una baja diversificación de la cartera en ejercicios recientes, lo que de todos modos se debe a altas participaciones de pagarés descontables del Banco Central de Chile.

En julio, ICR mejoró la clasificación del **FM Santander Tesorería** dada la evolución de la calidad crediticia de la cartera

Evolución clasificación FM Santander Tesorería



**ANALISTAS FONDOS MUTUOS**

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

La ratificación del riesgo de mercado en categoría M1, se fundamenta en una muy baja duración de la cartera, que al cierre de junio de 2022 alcanzó los 13 días (con un promedio de 17 días para las carteras registradas desde junio de 2020). Lo anterior da cuenta de una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo a cambios en tasas de interés.

SMU

Cambio clasificación y/o tendencia

En septiembre de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [SMU S.A.](#) desde categoría A/Positiva hasta categoría A+/Estable, sustentado en la mejora que se ha realizado a la evaluación de factores relacionados con su negocio, como la fortaleza de marca, la efectividad en las campañas de marketing, y la constante adopción de nuevas tecnologías, puntos que forman parte del plan estratégico actual de la compañía, y que se van traduciendo en mejoras operacionales y financieras, que inciden positivamente en la evolución de sus indicadores crediticios.

Un eje relevante en las inversiones de la compañía durante el último tiempo ha sido la continua incorporación de tecnologías para incrementar la eficiencia, las que abarcan el proceso de logística, de tiendas, de *back office* y el canal online. De igual modo, evaluamos como positivo el fortalecimiento de marcas propias, las que buscan fidelizar a clientes mediante una buena relación entre precio y calidad, y cuya relevancia en las ventas consolidadas ha ido aumentando en la medida que se profundiza en el surtido de productos y en la cobertura de categorías.

Sumado a lo anterior, los ratios de cobertura capturaron el crecimiento de 19,5% en el EBITDA entre el 1H-21 y el 1H-22, implicando que la cobertura de gastos financieros netos creciera desde 4,88 veces al 4Q-21 hasta 5,68 veces al 2Q-22, mientras que el ratio de pasivos financieros netos sobre EBITDA mejoró levemente desde 3,86 veces al 4Q-21 hasta 3,74 veces al 2Q-22, aun cuando los pasivos financieros sufrieron un reajuste al alza producto de la mayor inflación.

SOC. ANÓNIMA VIÑA SANTA RITA

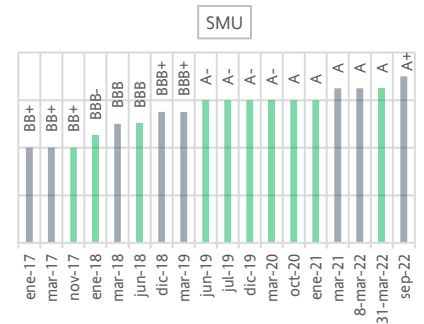
Cambio clasificación y/o tendencia

En agosto de 2022 [modificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Sociedad Anónima Viña Santa Rita S.A.](#) desde categoría A+/Negativa hasta categoría A/Estable, fundamentado en su fortaleza financiera que, en nuestra opinión, retrocedió desde una categorización "Adecuada" hasta una "Débil", respecto a su riesgo del negocio, lo que proyectamos se mantenga al corto plazo.

Específicamente, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de Viña Santa Rita llegó a 5,65 veces al cierre del primer semestre de 2022, lo que contrasta muy negativamente con lo reportado al cierre de 2021 (4,77 veces), período que ya reflejaba un desajuste importante respecto a sus indicadores históricos y a su clasificación asignada. Aun cuando esperamos que este nivel comience a decrecer los próximos trimestres conforme se vaya recuperando la generación de EBITDA y capturando los beneficios de su contrato de distribución en Chile, opinamos que la transición hacia ratios propios de una categoría A+ sería paulatina, lo que significa que al corto plazo seguimos proyectando un ratio de DFN/EBITDA sobre las 4,0 veces y una acotada capacidad de desapalancamiento.

Esta acción de clasificación está en línea con nuestro comunicado de cambio de tendencia de [abril 2022](#), en el cual indicamos que nuestras perspectivas incluían con alta probabilidad, un escenario en que los altos niveles de deuda respecto a la generación de EBITDA de la empresa se transformarían en los rangos de mediano plazo, situación que podría implicar una rebaja en su clasificación. Opinamos que la información al 1H-22 sienta las bases para proyectar un cierre de 2022 con una generación de EBITDA que volvería a ubicar a sus ratios de deuda por sobre lo exigido para una clasificación de A+, lo que justifica nuestra acción de baja de clasificación.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [SMU S.A.](#), dada la mejora al riesgo de su negocio. Evolución clasificación SMU S.A.



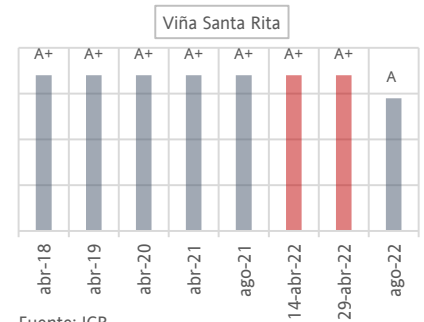
Fuente: ICR



ANALISTAS SMU S.A.

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

En agosto, ICR rebajó la clasificación de [Viña Santa Rita](#) dados los altos niveles de deuda y menor generación de EBITDA. Evolución clasificación Viña Santa Rita



Fuente: ICR



ANALISTAS VIÑA SANTA RITA

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

**CORP. UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y de la línea de bonos sin garantía de [Corporación Universidad de Concepción S.A.](#), desde categoría A-/Positiva hasta categoría A/Estable, al mismo tiempo que modificamos el rating de la línea de bonos con garantía desde categoría A/Positiva hasta categoría A+/Estable, sustentando del buen desempeño del emisor, derivado de los cambios de gestión impulsados con la finalidad de fortalecer en términos operacionales y no operacionales a la Corporación en el largo plazo.

Lo anterior, hasta junio de 2022 si bien se tradujo en un crecimiento acotado en ingresos (+4,3%) y EBITDA ajustado (+9,6%), logró generar un fortalecimiento suficiente, tanto de su negocio como de su fortaleza financiera, para materializar esta alza de clasificación.

La Corporación se ha beneficiado de variables que, en nuestra opinión, fortalecen el desarrollo de sus operaciones al mediano y largo plazo, entre las que destacamos: (1) su enfoque hacia la rentabilidad de todas las empresas filiales del grupo; (2) el beneficio que genera para la universidad su alto porcentaje de alumnos adscritos a gratuidad y su acreditación de siete años; (3) la investigación altamente aplicada que ha estado desarrollando la universidad, que podría traducirse en beneficios económicos para la Corporación y; (4) la mejor posición que debería generarse para el Instituto Profesional Virginio Gómez, conforme se apruebe su adscripción a la gratuidad.

De este modo, el fortalecimiento de su generación de EBITDA ajustado, de su nivel patrimonial y estructura de deuda, conducen a que este emisor exponga a junio de 2022 niveles de DFN/EBITDA en la vecindad de las 2,0 veces, una cobertura de gastos financieros netos históricamente alta (sobre 10 veces), una liquidez de 1,33 veces y ratios de endeudamiento que paulatinamente siguen una trayectoria descendente.

**FORUS**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia de [Forus S.A.](#), desde categoría A+/Positiva hasta categoría AA-/Estable, sustentado principalmente en el continuo fortalecimiento que expone el negocio de esta compañía, relacionado no sólo a la fuerte mejora en ventas que ha expuesto el sector tras la importante liquidez que tuvo la economía en Chile, sino también a una política financiera que consideramos altamente conservadora y que le ha permitido utilizar estos recursos en reforzar continuamente factores de su negocio, mejorando con ello la escala y la competitividad de la compañía.

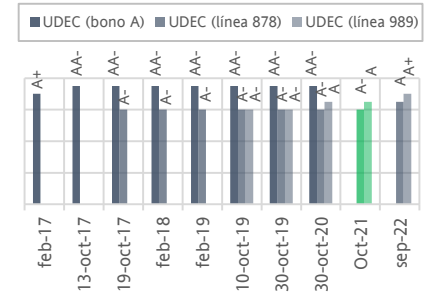
Nuestras expectativas continúan apuntando que hacia el segundo semestre y durante 2023 las ventas en nuestro país sufrirán un fuerte retroceso en este escenario económico más adverso, pero consideramos que esta contracción no debería ser superior a la observada en el período *peak* de pandemia (2Q-20), en el cual la compañía igualmente mantuvo su stock de deuda financiera neta en rangos negativos y con generación de EBITDA superavitaria.

A junio 2022, los resultados de Forus exponen las bases con las cuales la compañía haría frente a una menor demanda prevista para la segunda mitad del año y para 2023, esto es, niveles de ingresos, EBITDA y utilidad del ejercicio que crecieron a doble dígito, con una política de dividendos conservadora que permite a Forus no sólo financiar con recursos propios su nivel de inversión, sino que mantener un muy alto stock de caja y de inversiones líquidas.

Lo anterior justifica que la categorización de la fortaleza financiera de este emisor se ubique en un rango “Excepcional” para su rating del negocio. Por último, opinamos que la holgura que presentan los indicadores de Forus es lo suficientemente amplia para soportar una menor generación operacional sin que ello afecte nuestra decisión de clasificación.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de [Corporación Universidad de Concepción S.A.](#), dado el fortalecimiento de sus operaciones

Evolución clasificación Corporación Universidad de Concepción S.A.



Fuente: ICR

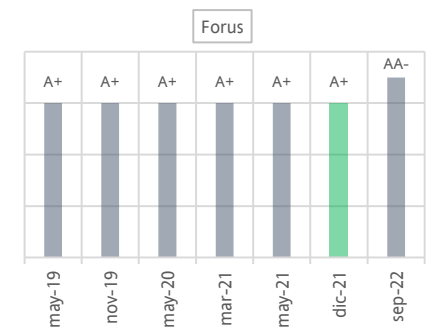


**ANALISTAS CORP. UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN**

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

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de solvencia de [Forus S.A.](#), dada su política financiera conservadora que favorece su negocio

Evolución clasificación Forus S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS FORUS S.A.**

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

**CCAF LA ARAUCANA**

**Cambio clasificación y/o tendencia**

En septiembre de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos corporativos de [Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana](#) desde categoría BBB- hasta BBB, los efectos de comercio desde N2/BBB- hasta N2/BBB y la tendencia desde Estable hasta Positiva.

El alza de clasificación se sustenta en la disminución del riesgo financiero de CCAF La Araucana, reflejado en el recurrente decrecimiento del endeudamiento entre los años 2015 y 2020 y que, desde el cambio contable en la medición de activos propios (2Q-21) hasta la fecha, se ha estabilizado en torno a las 2 veces. Por otro lado, el cambio de tendencia se sustenta en la mejora de los principales indicadores de calidad de cartera tales como el índice de riesgo, morosidad, cartera reprogramada, entre otros, y el potencial efecto de las negociaciones gestionadas por la compañía para un eventual término del ARJ.

En cuanto al nivel de colocaciones, La Araucana se mantiene en una posición relevante dentro de la industria, ubicándose en tercer lugar. Asimismo, la calidad de las colocaciones presenta una mejora durante el primer semestre de 2022, con un índice de riesgo de 5%, una disminución en la mora mayor a 90 días y un ratio de cobertura cercano a 1 vez.

Como la compañía no tiene acceso a nuevas fuentes de financiamiento debido al ARJ, mantiene altos niveles de efectivo para hacer frente a sus obligaciones. En nuestra opinión, un eventual término del ARJ favorecería el acceso al financiamiento de La Araucana, y potencialmente, daría paso a fortalecer la estructura de financiamiento de la entidad.

**VIVO**

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

En agosto de 2022 [clasificamos](#) en categoría B-/Estable, las nuevas líneas de bonos N°s 1.111 (Tramo 1) y 1.113 (Tramo 3) de [Vivo SpA](#), con sus respectivas series. Asimismo, clasificamos en categoría B/Estable la nueva línea de bonos N° 1.112 (Tramo 2), con sus series. Adicionalmente, modificamos desde categoría C/En Observación hasta categoría B-/Estable, la solvencia y líneas de bonos preexistentes de la compañía.

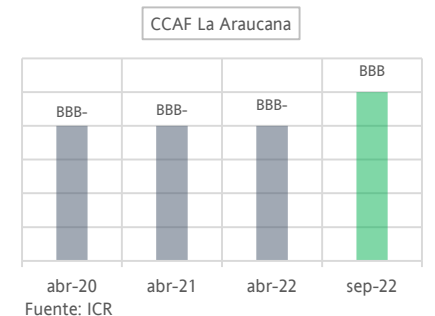
Para las líneas Tramo 1 y Tramo 3, la clasificación considera los niveles de endeudamiento esperados de Vivo SpA, la capacidad de cobertura de obligaciones y la estructura de amortizaciones de las series de bonos a ser colocadas con cargo a dichas líneas. Para la línea Tramo 2, la clasificación asignada incorpora el refuerzo crediticio que constituye la incorporación de Mall Vivo Panorámico como garantía de primer grado para los acreedores financieros que adquieran bonos con cargo a esta línea. Las tres líneas de bonos en proceso de inscripción tienen como finalidad llevar a cabo el canje de los bonos locales que actualmente mantiene la compañía, por lo que no involucran levantamiento adicional de recursos.

Dentro de los principales hitos de la reorganización de la compañía, destaca el cambio en la propiedad y control de ésta y su cambio de razón social a Vivo SpA. En virtud del acuerdo, los acreedores financieros de la compañía pasan a ser los controladores de la sociedad, mientras que Inversiones Terra SpA se convierte en accionista minoritario.

Respecto al negocio, si bien la compañía mantiene una base operacional de aproximadamente 250 mil m², que presentan un adecuado desempeño a la fecha de evaluación y una cartera de proyectos para crecimiento, el acuerdo de reorganización establece que la compañía deberá enajenar activos con el fin de prepagar obligaciones financieras, toda vez que se cumplan ciertas condiciones de precios mínimos que deben definirse con los acreedores de la empresa. Esto representa un factor de incertidumbre respecto al futuro perfil del negocio de la empresa, y deberá ser monitoreado en forma permanente de modo de evaluar los potenciales efectos en la clasificación de riesgo.

En septiembre, ICR mejoró la clasificación de **CCAF La Araucana** tras la disminución de su riesgo financiero

Evolución clasificación CCAF La Araucana

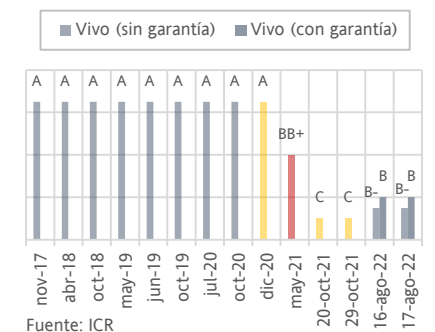


**ANALISTAS CCAF LA ARAUCANA**

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

En agosto, ICR clasificó las nuevas líneas de bono de **Vivocorp** y modificó hasta B-/Estable la solvencia y línea de bonos preexistentes

Evolución clasificación Vivo SpA



**ANALISTAS VIVO SPA**

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



**LATAM AIRLINES GROUP** Cambio clasificación y/o tendencia – Nuevo instrumento

En agosto de 2022 [clasificamos](#) en categoría B+/Estable, los nuevos bonos convertibles en proceso de inscripción (series G, H e I), los bonos serie F (en proceso de inscripción), y mejoramos el rating de solvencia y líneas de bonos preexistentes de [LATAM Airlines Group S.A.](#) desde categoría C/En Observación hasta categoría B+/Estable.

La clasificación considera las condiciones proforma de salida del proceso de reorganización en curso, bajo Procedimiento Capítulo 11, cuya nueva estructura financiera involucra un robustecimiento significativo en su capitalización y liquidez, en un contexto económico y operacional que continúa siendo desafiante para la compañía en el mediano plazo.

El 18 de junio de 2022, el tribunal de quiebras de Estados Unidos aprobó el plan de reorganización presentado por LATAM, el que busca efectuar una capitalización de aproximadamente US\$ 10.300 millones, mediante un aumento de capital por US\$ 800 millones, nuevos recursos provenientes de bonos convertibles clase B por US\$ 1.373 millones, nuevos recursos provenientes de bonos convertibles clase C por US\$ 3.269 millones, y la capitalización de US\$ 4.851 millones provenientes de la conversión de bonos clase A y clase C, a ser entregados vía dación en pagos contra deudas preexistentes.

Adicionalmente, el plan contempla la estructuración de bonos locales en UF por aproximadamente US\$ 131 millones mediante dación en pago contra obligaciones existentes, y la obtención de nueva deuda denominada “financiamiento de salida”, consistente en una línea de crédito rotativa por hasta US\$ 500 millones y la emisión de nuevos instrumentos por US\$ 2.250 millones. Con la salida del Capítulo 11 y las ya mencionadas operaciones financieras, LATAM Airlines espera alcanzar un valor patrimonial en torno a US\$ 7.355 millones, y una deuda financiera neta en torno a US\$ 6.645 millones, junto con un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA que alcance niveles cercanos a 3,7 veces hacia finales de 2023.

**CCAF LOS HÉROES**

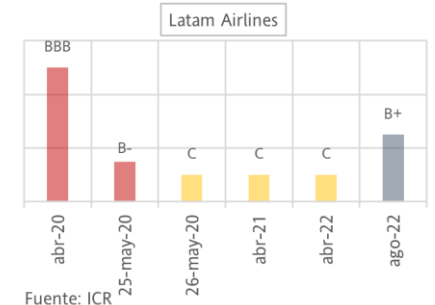
**Nuevo Instrumento**

En septiembre de 2022 [clasificamos](#) en categoría A+/Estable la nueva línea de bonos de [CCAF Los Héroes](#) y en N1/A+ la nueva línea de efectos de comercio, dado que las características de los instrumentos no contemplan condiciones que mejoren o empeoren su capacidad de pago, respecto a su rating de solvencia, el que está sostenido principalmente por:

- La estructura de colocaciones, que está enfocada en pensionados y tiene una base de ingresos diversificada.
- El nivel de colocaciones brutas, el que muestra signos de recuperación, en línea con la industria, pero se mantiene inferior al nivel prepandemia.
- El bajo riesgo de las colocaciones, en línea con la composición de la cartera.
- La estructura de financiamiento bien diversificada y adecuadamente calzada con la naturaleza, escala y madurez de los activos.
- La mejora de resultados expuesta al 4Q-21, aun cuando continúa impactado por la caída del stock de colocaciones.

La nueva línea de bonos corporativos es por un monto máximo de UF 5.000.000 a 10 años plazo y contempla los mismos *covenants* de las líneas vigentes. La nueva línea de efectos de comercio, por su parte, es por un monto de \$100.000 millones a 10 años, sin garantías y también estipula los mismos *covenants* de las líneas vigentes.

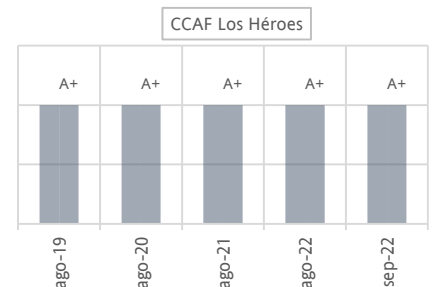
En agosto, ICR clasificó en categoría B+/Estable los nuevos bonos de [LATAM Airlines Group](#) Evolución clasificación LATAM Airlines Group S.A.



**ANALISTAS LATAM AIRLINES GROUP**

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

En septiembre, ICR clasificó en categoría A+/Estable la nueva línea de bonos de [CCAF Los Héroes](#) Evolución clasificación CCAF Los Héroes.



**ANALISTAS CCAF LOS HÉROES**

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

**CCAF DE LOS ANDES**

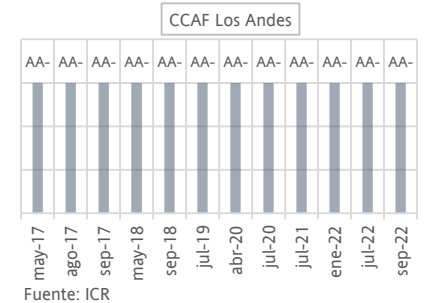
**Nuevo instrumento**

En septiembre de 2022 [clasificamos](#) en categoría AA-/Estable las series de bonos BK, BL, BM, BN, BO y BP (línea N° 1.108) de [Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes](#), dado que las características de los instrumentos no contemplan condiciones que mejoren o empeoren su capacidad de pago, respecto a su rating de solvencia, el que está sostenido principalmente de:

- Si bien la institución carece de accionistas, cuenta con un sólido gobierno corporativo, robustecido por la participación de la CChC (Cámara Chilena de la Construcción) en la gestión. Además, presenta un apalancamiento bajo y estable, y una fuerte posición de solvencia.
- CCAF Los Andes mantiene un alto nivel de colocaciones. La magnitud y crecimiento de la cartera le ha permitido liderar la industria de las CCAF y equipararse con participantes del sector bancario. Al 2Q-2022, la corporación alcanza un volumen de colocaciones de \$1,84 billones, superando lo exhibido en periodos de prepandemia. La alta atomización, diversificación geográfica y por sector económico, le otorga una gran fortaleza al negocio.
- CCAF Los Andes ha diversificado sus fuentes de financiamiento gracias a la emisión de bonos corporativos, reduciendo la dependencia de deuda bancaria. Sumado a lo anterior, mantiene un perfil de fondeo alineado y calzado, junto a una adecuada gestión de los niveles de caja.

En septiembre, ICR clasificó en categoría AA-/Estable las nuevas series de bono de [CCAF Los Andes](#)

Evolución clasificación CCAF Los Andes

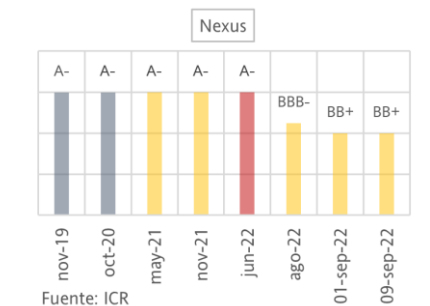


**ANALISTAS CCAF LOS ANDES**

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

En agosto y septiembre, ICR rebajó la clasificación de [Nexus](#), tras el debilitamiento financiero del emisor

Evolución clasificación Nexus Chile Health SpA



**ANALISTAS NEXUS HEALTH SPA**

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

**NEXUS CHILE HEALTH**

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

En agosto 2022 [modificamos](#) desde A-/Negativa, hasta categoría BBB-/En observación la solvencia y bonos de [Nexus Chile Health SpA](#), debido al deterioro de sus indicadores, debilitando materialmente su fortaleza financiera. El deterioro antes mencionado muestra una baja capacidad de recuperación, ya que su principal filial generadora de flujos (Isapre Nueva Masvida) enfrenta un escenario complejo de industria, imposibilitándola de compensar en el corto plazo el debilitamiento patrimonial que tiene el holding.

El 1 de septiembre volvimos a [rebajar](#) el rating de este emisor desde BBB-/En observación hasta BB+/En observación, debido al impacto negativo del fallo de la Corte Suprema del 19 de agosto de 2022, que acogió recursos de protección en contra de varios agentes de la industria de Isapres (entre ellas Isapre Nueva Masvida) y sentenció dejar sin efecto el alza en precios de los planes de salud de la totalidad de los afiliados, lo que posterga la recuperación financiera de la Isapre, aumentando la incertidumbre de sus resultados e indicadores en el corto plazo.

Finalmente, el 9 de septiembre 2022 [ratificamos](#) en categoría BB+/En observación la clasificación de Nexus, tras la sentencia del Tribunal de la Libre Competencia que prohíbe la fusión entre las Isapres Nueva Masvida y Colmena, al concluir que la operación reduce de forma sustancial la competencia, sumado a los antecedentes derivados del nuevo proceso de reajuste de precio del plan base para la industria aseguradora. Este hito dio por concluido el acuerdo inicialmente pactado e incluido en nuestro escenario base y, por lo tanto, la operación deja de ser un factor con potencial impacto material en el rating de la compañía.

**TELEFÓNICA CHILE**

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

Ante el anuncio de aumento de capital para el pago de deuda, en agosto de 2022 [mejoramos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Telefónica Chile S.A.](#) desde categoría AA/Estable hasta categoría AA+/Estable, teniendo en consideración que la inyección de recursos impactará favorablemente en sus indicadores de endeudamiento, mientras que el pago del vencimiento de deuda programado para octubre de 2022 con los recursos entrantes permitirá reducir significativamente el stock de obligaciones financieras, lo que de igual modo incidirá favorablemente en la evolución de los ratios crediticios, los que quedarán posicionados en rangos suficientes para sostener un rating en categoría AA+.

El 11 de agosto de 2022, se aprobó en Junta Extraordinaria de Accionistas aumentar el capital de Telefónica Chile por aproximadamente \$240.000 millones, mediante la emisión de 283.687.943 acciones de pago, para ser suscritas y pagadas por los accionistas con derecho preferente o sus cesionarios. Este monto es equivalente al vencimiento del bono internacional, después de cobertura, programado para este año, por lo que la inyección de recursos garantiza que Telefónica Chile cuente con caja suficiente para efectuar el pago de la deuda, con flujos obtenidos por su matriz Telefónica Móviles Chile, la que emitió bonos en el mercado internacional en noviembre de 2021. Dicha emisión contemplaba dentro del uso de fondos el pago de deuda de su filial Telefónica Chile.

Cuando [evaluamos la emisión de deuda de Telefónica Móviles Chile](#) en noviembre de 2021, estimamos como positivo el desapalancamiento que lograría Telefónica Chile con dichos recursos, e indicamos que, de mantenerse durante los próximos períodos un esquema de financiamiento como el actual en el que la compañía no emite deuda, sino que su matriz, su clasificación podría ser revisada al alza. De este modo, el aumento de rating anunciado en esta ocasión considera que existen antecedentes suficientes para asumir que este mecanismo de financiamiento se mantendrá hacia los próximos períodos.

**AGUAS ANDINAS**

**Hecho Relevante**

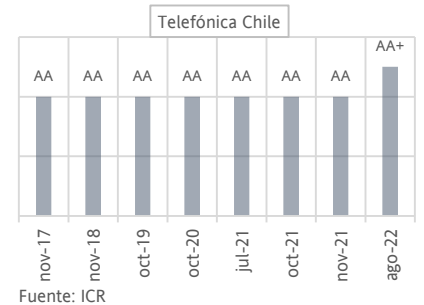
En septiembre de 2022, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Aguas Andinas S.A.](#) en AA+/Estable, luego de evaluar el hecho relevante asociado a las diversas demandas de indemnización de perjuicios, por supuestos incumplimientos de garantías de indemnidad e incumplimientos de contrato impuestos por Eco AcquisitionCo. Esto, fundamentado en el acotado impacto que proyectamos tendría para este emisor un eventual fallo desfavorable en sus principales indicadores de solvencia.

Eco AcquisitionCo interpuso una demanda en contra de Aguas Andinas por \$65.000 millones aproximadamente, relacionadas con la operación de compraventa de ESSAL en 2020. Respecto a esto, el emisor tiene constituidas provisiones por US\$11,5 millones (\$10.350 millones aprox.), monto muy inferior a la reclamación del demandante, lo que implicaría que, en caso de un fallo desfavorable para Aguas Andinas, existiría un impacto negativo *one time* en sus principales ratios de solvencia y de liquidez.

Aun cuando la reclamación está en un proceso inicial, en ICR hemos sensibilizado el impacto que un eventual escenario desfavorable podría tener para Aguas Andinas, concluyendo que, con la información financiera actual, el impacto negativo de la contingencia en su perfil crediticio no alcanzaría a derivar en un debilitamiento de su liquidez ni de su solvencia. Nuestro escenario de evaluación concluye que los indicadores crediticios de Aguas Andinas, en efecto, se impactarían negativamente a consecuencia del eventual curso de la totalidad de estas indemnizaciones en el corto plazo, pero que su servicio de la deuda igualmente estaría cubierto con amplia holgura y que los *covenants* asociados a los bonos continuarían sin estrechez de cumplimiento.

En agosto, ICR mejoró la clasificación de [Telefónica Chile](#) dada la inyección de recursos para el pago de obligaciones

Evolución clasificación Telefónica Chile S.A.



Fuente: ICR

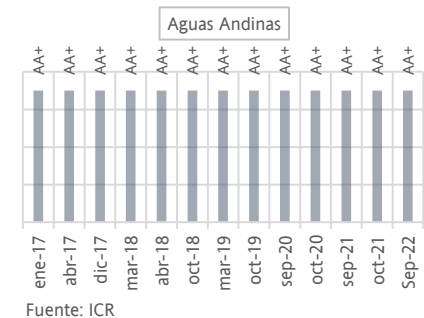


**ANALISTAS TELEFÓNICA CHILE**

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

En septiembre, ICR ratificó la clasificación de [Aguas Andinas](#) luego de evaluar el hecho relevante asociado a las demandas de Eco AcquisitionCo

Evolución clasificación Aguas Andinas



Fuente: ICR



**ANALISTAS AGUAS ANDINAS**

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

**CLÍNICA LAS CONDES**

**Hecho Relevante**

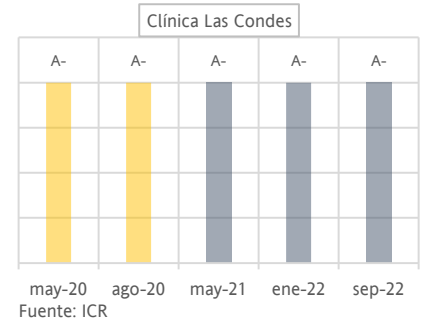
En septiembre de 2022, [ratificamos la clasificación](#) de solvencia y bonos de [Clínica Las Condes S.A.](#) en A-/Estable tras analizar las implicancias del fallo emitido por la Corte Suprema que deja sin efecto el alza de precios de Isapres y, en consecuencia, el incremento de 7,6% aplicado por cada operador de salud.

A la fecha, Clínica Las Condes S.A. no exhibe incrementos significativos en sus cuentas por cobrar asociadas a Isapres, ni ha presentado dificultades con los pagos mensuales de las mismas. Si bien, el fallo presiona a las Isapres en el corto plazo, a la fecha de emisión de nuestro comunicado se encontraban en desarrollo las medidas que establecerían los mecanismos de adecuación de precios de esta industria, pudiendo contrapesar este shock negativo y otorgar una mayor sustentabilidad del negocio. Por otro lado, el efecto en la industria de Isapres es heterogéneo, ya que los agentes del mercado con mayor soporte económico, con una alta probabilidad, deberían seguir contando con respaldo por parte de sus controladores, en la medida que exista certeza jurídica sobre la capacidad de esta industria de adecuar precios y mientras la viabilidad de este mercado no se vea comprometida de forma sistémica.

Respecto a otras contingencias que son monitoreadas por ICR, las cuentas por cobrar asociadas a la demanda de CLC contra el Fisco de Chile —cuyo objetivo es cobrar las prestaciones a pacientes Fonasa asociados a la pandemia a un mayor valor que el precio GRD— se encuentran en niveles estables durante el primer semestre de 2022, en comparación al cierre del 2021. Lo anterior, debido a la baja afluencia de pacientes Fonasa-COVID atendidos en la clínica. Si bien, un eventual fallo en contra de CLC perjudicaría los indicadores financieros de la empresa, ICR estima que el impacto económico de esta disputa, por sí misma, no pone en riesgo la capacidad de pago de sus obligaciones financieras.

En septiembre, ICR ratificó la clasificación de [Clínica Las Condes S.A.](#) luego de evaluar el fallo que dejó sin efecto el alza de precio de las isapres

Evolución clasificación Clínica Las Condes S.A.



**ANALISTAS CLÍNICA LAS CONDES**

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

**HORTIFRUT**

**Hecho Relevante**

En septiembre de 2022 [ratificamos](#) en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de [Hortifrut S.A.](#), tras analizar la información comunicada al mercado sobre discrepancias entre la compañía y el Representante de los Tenedores de Bonos (RTB) respecto a la medición de uno de sus *covenants* definido en los contratos de emisión.

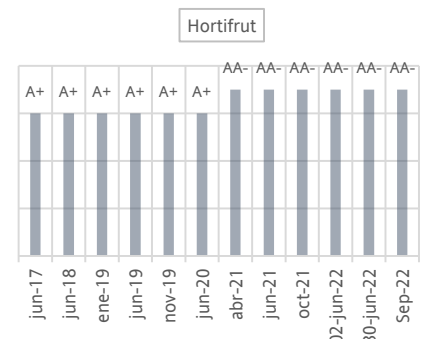
El 20 de septiembre, el emisor informó a través de hecho esencial sobre las discrepancias entre la compañía y el RTB respecto a la definición de EBITDA ajustado y, en consecuencia, en el cálculo del *covenant* de deuda financiera neta sobre EBITDA, generado por el recambio varietal de 2022 que contablemente significa un deterioro de activos no constitutivo de caja, pero que podría significar un incumplimiento en la medición del ratio indicado, de prevalecer la opinión del RTB respecto a la definición de EBITDA ajustado.

Respecto a esto, ICR hace hincapié en que, aun cuando prevalezca la opinión del RTB, desde el punto de vista crediticio no identificamos impactos materiales que modifiquen nuestras perspectivas sobre el rating de Hortifrut (salvo bajo un escenario de aceleración de la deuda cuya probabilidad de ejecución la hemos categorizado como “muy baja”).

Desde el punto de vista crediticio, igualmente es importante señalar que, independiente de los *covenants* estipulados en los contratos de emisión (con sus correspondientes definiciones), ICR para su proceso de evaluación de riesgo ajusta los ratios que estime convenientes con el fin que reflejen de mejor manera el real riesgo de un emisor en particular. En este sentido, independiente de cuál de las dos definiciones de EBITDA prevalezca, según nuestros criterios de clasificación, los instrumentos de deuda de Hortifrut continuarían contando con una muy alta capacidad de pago del capital e interés en los términos y plazos inicialmente pactados.

En septiembre, ICR ratificó el rating de [Hortifrut S.A.](#) tras evaluar la discrepancia con el RTB respecto a la definición de uno de sus *covenants*

Evolución clasificación Hortifrut



**ANALISTAS HORTIFRUT**

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

**INVERSIONES LA CONSTRUCCIÓN**

**Hecho relevante**

En septiembre de 2022 [ratificamos en AA+/Estable](#) la solvencia y bonos de [Inversiones la Construcción S.A.](#) (ILC) tras el fallo de la Corte Suprema del 19 de agosto, que sentenció dejar sin efecto el alza de 7,6% de los planes de salud de las Isapres. Dada la exposición de ILC en este segmento a través de Isapre Consalud y RedSalud, el fallo implica un escenario desfavorable en el corto plazo para la industria.

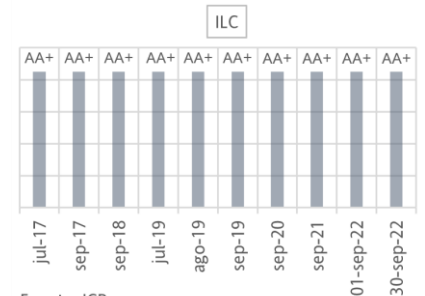
Con cifras a junio de 2022, Isapre Consalud registraba una pérdida de \$25.110 millones (pérdida de \$82.462 millones en 2021), mientras que Red Salud registraba un resultado atribuible al controlador de \$6.142 millones (\$21.199 millones en 2021). En base al escenario adverso del sector, ILC proyectó que las pérdidas de la Isapre continuarían en 2022, para revertirlo recién en 2023, en la medida que se puedan realizar los ajustes de precios que la normativa vigente establece.

Durante el primer semestre de 2022, Isapre Consalud cumplió con todos los estándares legales de la Superintendencia de Salud (patrimonio, liquidez y garantía), sin necesidades inmediatas de aportes de capital extra posterior al aporte recibido desde ILC por \$26.000 millones. Eventuales necesidades futuras de capital de la Isapre dependerán de los tiempos involucrados en la postergación del reajuste de precios base. Para la concurrencia por parte del controlador, será necesaria la certeza jurídica en cuanto a la aplicación de esta adecuación de precios y de tarifa de prestaciones de Garantías Explícitas en Salud (GES).

Por su parte, Red Salud ha mantenido un monitoreo constante de todas sus cuentas por cobrar a las Isapres, sin inconvenientes con los ingresos provenientes de Fonasa. Se destaca la relación y la participación de las empresas de salud de ILC con Fonasa, junto a una estrategia de fortalecimiento de las filiales, para afrontar eventuales cambios al sistema.

En septiembre, ICR ratificó la clasificación de [Inversiones la Construcción](#) luego de evaluar el fallo que dejó sin efecto el alza de precio de las isapres

Evolución clasificación Inversiones la Construcción S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS ILC**

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

**BANCO INTERNACIONAL**

**Hecho Relevante**

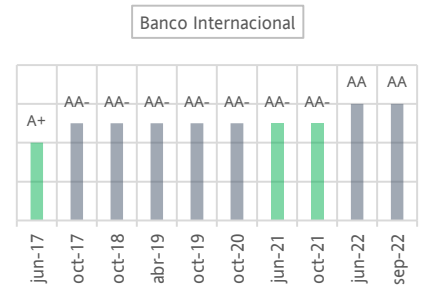
En agosto de 2022, ante el acuerdo de compraventa mediante el cual [Banco Internacional](#) podría adquirir el 51% de las acciones de Autofin S.A., [ratificamos todas las clasificaciones](#) del banco, manteniendo la tendencia Estable.

El día 12 de agosto de 2022, Banco Internacional y los actuales accionistas de Autofin S.A. (Fondo de Inversión Privado Frontal Trust Autofin, y las sociedades Inversiones y Rentas Bilbao S.A., Inversiones Torca Limitada, Flomanju SpA, Frontal Trust S.A., Inversiones F y M Dos SpA, e Inversiones Norfolk Limitada), suscribieron un acuerdo de compraventa mediante el cual el banco podrá adquirir el 51% de las acciones de Autofin S.A. La concreción de la operación está sujeta a los acuerdos contractuales y a la obtención de las aprobaciones de parte de la Comisión para el Mercado Financiero y de la Fiscalía Nacional Económica.

De acuerdo con nuestra opinión, esta operación debería beneficiar a Banco Internacional, producto de la cartera de Personas del banco, la potencial venta cruzada de productos y la escalabilidad del negocio. Destacamos el perfil de riesgo de Autofin S.A. y el subyacente que involucra las operaciones de este tipo de créditos, lo cual se alinea favorablemente al perfil crediticio del banco, sin prever eventuales deterioros en su calidad de cartera. Sumado a lo anterior, se espera una mejora del negocio en Autofin S.A., dadas las mejoras en el costo de financiamiento, mayor acceso a la captación de fondos, generación de eficiencias y economías de escala, lo cual permitiría favorecer los flujos del banco en los próximos años.

Lo anterior, se enmarca en las perspectivas de crecimiento de la cartera y de los márgenes del banco, lo cual fue considerado dentro de los *drivers* internos que permitieron el alza de clasificación del banco en [junio 2022](#), sumado al acotado impacto que esto tendría en el nivel de colocaciones totales (cerca de un 6%) y en la calidad de cartera del banco.

En agosto, ICR ratificó la clasificación de [Banco Internacional](#), ante el acuerdo de compraventa del 51% de acciones de Autofin S.A.



Fuente: ICR



**ANALISTAS BANCO INTERNACIONAL**

Contacto	Cargo	e-mail
Carlos Luna	Director Asociado Instituciones Financieras	cluna@icrchile.cl
Carolina Quezada	Analista	cquezada@icrchile.cl

REPORTES SECTORIALES

Año 2022

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

INDUSTRIA	ESTUDIO	FECHA
General	<a href="#">Covenants 3Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos</a>	Ene-22
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a noviembre de 2021</a>	Ene-22
Fondos de inversión	<a href="#">Fondos de inversión enfocados en activos alternativos muestran un crecimiento significativo entre 2011 y 2021</a>	Ene-22
General	<a href="#">Compilado de clasificación segundo semestre de 2021</a>	Ene-22
Telecomunicaciones	<a href="#">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</a>	Feb-22
Bancos	<a href="#">Desempeño de la industria bancaria con datos a diciembre de 2021</a>	Feb-22
Seguros	<a href="#">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</a>	Abr-22
General	<a href="#">Covenants 4Q-21: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos</a>	May-22
Bancos	<a href="#">Banca continúa con utilidades superlativas, impulsada por mayores ingresos y reajustes netos</a>	Jul-22
Seguros	<a href="#">Análisis de resultados y cartera de inversiones de compañías de seguros a marzo de 2022</a>	Jul-22
General	<a href="#">Covenants 1Q-22: Cumplimiento de restricciones financieras de contratos de bonos</a>	Jul-22
General	<a href="#">Acciones de rating del Primer Semestre 2022</a>	Ago-22
Bancos	<a href="#">Mayor inflación impulsa el resultado de última línea de la banca, al cierre del primer semestre de 2022</a>	Ago-22
Inmobiliaria y Construcción	<a href="#">Ante la alta incertidumbre que impacta las principales variables del sector, ICR deja en revisión la industria inmobiliaria y de construcción</a>	Ago-22
Bancos	<a href="#">Mayor inflación impulsa el resultado de la banca en 2022</a>	Sep-22
Seguros	<a href="#">Análisis de resultados y cartera de inversiones de compañías de seguros a junio de 2022</a>	Sep-22
Seguros	<a href="#">Análisis del mercado asegurador con datos a junio 2022</a>	Sep-22
Bancos	<a href="#">Resultados industria bancaria con datos a agosto 2022</a>	Oct-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.