



ACCIÓN DE RATING

7 de septiembre, 2022

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Santander Consumer Finance Ltda.

Líneas y series de bonos corporativos	AAA
Líneas y series de efectos de comercio	N1+/AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q - 2022

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

METODOLOGÍA

Industria de factoring y leasing

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Director Senior Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Jeremias Cortes +56 2 2896 8217
Analista de Instituciones Financieras
jcortes@icrchile.cl

Santander Consumer Finance Ltda.

Informe de clasificación de riesgo anual

Se ratifica en categoría AAA la solvencia y líneas de bonos corporativos, y en N1+ las líneas de efectos de comercio de [Santander Consumer Finance Ltda.](#), con tendencia Estable. El rating se fundamenta en:

El soporte que recibe de su controlador, Banco Santander Chile, a través de un mayor financiamiento, desde que se constituyera como filial bancaria en 2019. La línea de crédito otorgada a Santander Consumer Finance (SCF) le permite tener una rápida fuente de financiamiento para capturar la expansión del mercado automotriz. Además, consideramos que existe una alta probabilidad de apoyo por parte del banco ante eventuales incumplimientos financieros, en vista del riesgo reputacional que surge al compartir la misma marca y del reducido tamaño de SCF en relación a los activos totales de la entidad bancaria.

Un relevante volumen de negocio, que al 1Q-22 ostenta el 25,6% del mercado en términos de cartera bruta, gracias a sus alianzas comerciales y una adecuada integración del canal online. Al 2Q-22, SCF cuenta con una cartera bruta de MM\$836.060 lo que representa un incremento de 5,2% en tres meses y 77,7% en doce, cifras que indican un expansivo ritmo de crecimiento luego del shock asociado a la pandemia. El crecimiento se explica principalmente por la recuperación económica y el aumento de la liquidez de las personas producto de las distintas ayudas estatales (IFE, postergación de pagos de créditos e impuestos, mecanismos de financiamientos a pymes, retiros previsionales, entre otros).

La destacada calidad de cartera, con una mora que se mantiene en mínimos, debido a las inyecciones de liquidez en la economía y normativas más estrictas desde su constitución como filial bancaria. Al 1Q-22 la cartera registra un nivel de mora +90 días muy favorable respecto de la industria (0,6% vs. 2,3%) a partir de las inyecciones de la recuperación económica, que permitió la regularización de clientes morosos. A esto se suma que desde su integración a la normativa bancaria como filial, el plazo de impago para castigar un crédito se estrechó a 180 días, acelerando el flujo de castigos respecto de sus pares. Estimamos que la cartera presenta una alta calidad en vista de índices de castigo y renegociación por debajo de su competencia.

Un fondeo intensivo en financiamiento proveniente del controlador, que a la vez facilita su acceso al mercado financiero. Históricamente, el financiamiento con Banco Santander Chile ha sido relevante. Al 2Q-22 —como filial bancaria—, el 67% del fondeo proviene de su controlador. Ligado a lo último, el soporte del banco le permite mantener el acceso al mercado financiero, reflejado en sus tres líneas de efectos de comercio y sus tres líneas de bonos corporativos vigentes.

Rentabilidad ha recuperado los niveles pre-pandemia. El fuerte crecimiento de la utilidad al 2Q-22 (55,7% superior al 2Q-21) se explica por la expansión del volumen de negocio y la recuperación de la actividad económica. Lo anterior, permitió que los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se posicionen sobre el nivel que la compañía presentaba antes de la pandemia.

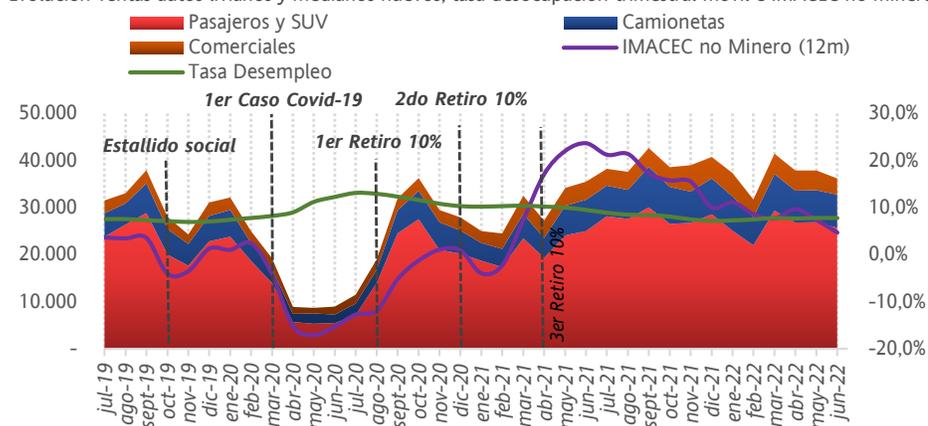
Expansión económica de 2021 permitió la reactivación de ventas de vehículos

Ante la llegada de la pandemia, el mercado automotor se vio fuertemente afectado por las restricciones sanitarias, sin embargo, a partir de finales de 2020 se reactivaron las ventas, debido a la reapertura parcial de la actividad económica y, en buena parte, a los retiros de ahorros previsionales, permitiendo cerrar el 2021 con 415.581 vehículos comercializados. A pesar del *boom* que provocaron los retiros, las concesionarias enfrentaron déficits de *stock*, dada la mayor demanda y las fricciones producidas por la pandemia que se tradujeron en mayores costos de traslado y déficits de microchips a nivel global. Estos efectos se han extendido hasta 2022, limitando el efecto de los estímulos fiscales sobre el volumen de comercialización de vehículos.

Hasta julio de 2022 se registran ventas más cercanas a la situación pre-pandemia, con 260.759 vehículos vendidos, lo que implica un aumento de 20,1% frente al mismo lapso registrado en 2021, esta cifra representa el 65,2% de las 400 mil unidades vendidas que se proyectan para este año según la ANAC. Si bien al primer semestre se observa una continuidad en la expansión de ventas de vehículos, el mercado se enfrenta a un entorno menos dinámico que en 2021, con mayor inflación, menor crecimiento, y fricciones en la industria automotriz global (algunas que persisten desde 2021 como el *lockdown* de Shanghai, y otras que brotaron en 2022 como la guerra de Ucrania, que trajeron consigo encarecimiento de materiales y shocks de oferta de piezas producidas en los países involucrados). Por otro lado, el mercado laboral sigue estable y la demanda permanece fuerte, por lo que los fabricantes todavía pueden traspasar este encarecimiento al consumidor sin grandes sacrificios en términos de margen. ICR se mantiene monitoreando el efecto que pueda tener el nuevo entorno macroeconómico sobre el mercado de vehículos.

Volumen de ventas está muy ligado al dinamismo económico, aunque retiros del 10% dieron un estímulo

Evolución ventas autos livianos y medianos nuevos, tasa desocupación trimestral móvil e IMACEC no minero



Fuente: Elaboración propia. Datos ANAC, INE y BCCh

Tras constituirse como filial bancaria en 2019, la entidad pasó a ser dirigida por un Comité de Gestión, que se beneficia del soporte de su controlador a través de mayor financiamiento

En noviembre de 2019, Banco Santander-Chile adquirió el 49% de las acciones de SKBergé y el 2% de la participación del Banco Santander España, convirtiéndose así en una compañía controlada exclusivamente por el mismo grupo empresarial. Con la operación, el directorio fue reemplazado por un Comité de Gestión, de cinco integrantes.

Estimamos que existe una alta probabilidad de apoyo por parte del banco ante eventuales incumplimientos financieros, en vista del riesgo reputacional que surge al compartir la misma marca y del reducido tamaño de SCF en relación con los activos totales de la entidad bancaria.

ANTECEDENTES SANTANDER CONSUMER FINANCE LIMITADA

Santander Consumer opera en Chile desde 2007 con el objetivo de financiar la adquisición de vehículos por parte de personas y empresas, tanto nuevos y usados.

A partir de diciembre del 2019, Banco Santander Chile compró la participación de SKBergé, transformando a la entidad desde una sociedad anónima a una filial bancaria, cuya nueva razón social sería "Santander Consumer Finance Limitada".

Propiedad	
Accionista	Participación
Banco Santander-Chile	51%
Banco Santander S.A.	49%

Fuente: CMF

Comité de Gestión	
Presidente	Miguel Mata
Director	Franco Rizza
Director	Guillermo Sabater
Director	Pedro Orellana
Director	Sergio Ávila
Director	Joaquín Zapata
Director	Ricardo Bartel

Fuente: Memoria 2021

Administración	
Gte. General	Joaquín Zapata
Gte. Comercial	Christian Gajardo
Gte. Finanzas y Control de Gestión	Angela Vera
Gte. Operaciones	Elías Barquin
Gte. Riesgo	Renato Henrique
Gte. Recuperaciones	René Varas
Gte. Legal	Felipe Zaldívar

Fuente: CMF

SCF ha alcanzado un volumen de negocio relevante gracias a sus alianzas comerciales y una estrategia expansiva

Inyecciones de liquidez favorecieron a la industria de crédito automotriz, a diferencia de otras industrias financieras ligadas al consumo

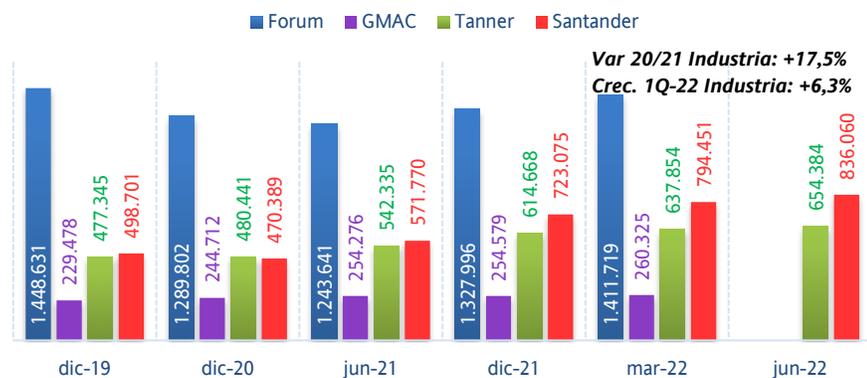
La caída en la actividad económica y las restricciones sanitarias impactaron fuertemente en la demanda de créditos automotrices durante 2020. No obstante, a partir del primer retiro de los fondos previsionales, se observó una reactivación del mercado automotor, ya que algunas personas destinaron esa liquidez para entregar el pie necesario para la financiación de un vehículo.

Durante el primer semestre de 2021, la mayor liquidez en la economía impactó positivamente al crédito automotriz, pero el resto de la industria financiera de consumo experimentó una desaceleración ante los menores incentivos al crédito. Sin embargo, a partir del 3Q-2021 se observó una recuperación del crecimiento a lo largo de casi toda la industria.

A junio de 2022, SCF presenta una cartera de MM\$836.060, volumen que supera en un 77,7% al nivel de junio 2021, crecimiento impulsado por la expansión de la industria automotora y la mayor penetración en las ventas de marcas de autos asociadas, las cuales mostraron mayor resiliencia en la importación de vehículos, sobre todo aquellas de origen chino.

Volumen de cartera de SCF registra marcado crecimiento

Colocaciones brutas (MM\$) – Industria crédito automotriz



Fuente: Elaboración propia. Datos CMF

Bajo riesgo de cartera, con una mora en mínimos históricos, propiciada por la expansión de la industria y una política de castigos más estricta desde su constitución como filial bancaria

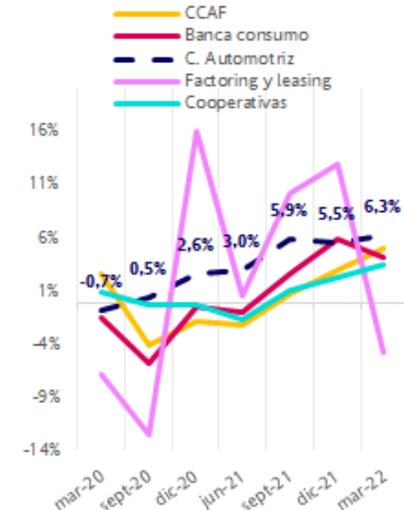
Inyecciones de liquidez permitieron a deudores regularizar su situación morosa, favoreciendo la calidad de cartera en el último año

La aprobación de los retiros previsionales y otras inyecciones de recursos durante 2020 y 2021 permitieron a muchos deudores morosos regularizar su situación, reflejándose en una sostenida disminución de la cartera morosa, que a junio 2022 muestra un monto mayor que los alcanzados en 2021, pero sigue bajo la situación pre-pandemia.

Durante la pandemia, SCF llegó a registrar una morosidad mayor a 90 días de 2,4%, lo cual se comparaba favorablemente a la industria (6,1%) en ese periodo. A junio de 2022, el indicador es de 1,0% debido no solo a la favorable situación de liquidez de los hogares, sino también al crecimiento de la cartera y a su integración a la normativa bancaria como filial, la cual estrecha el plazo de impago para castigar un crédito a 180 días, acelerando el flujo de castigos respecto de su competencia.

Crédito automotriz ha mostrado un crecimiento estable dentro de la industria financiera de consumo

Var. trimestral colocaciones brutas



Fuente: CMF

Colocaciones de Santander Consumer se concentran en la zona central de Chile

Diversificación geográfica de cartera – SCF

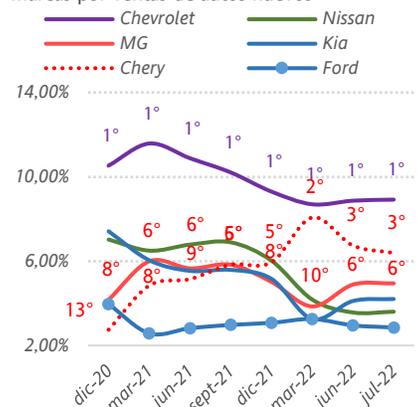
Junio 2022	MM\$	% Cartera
Cartera bruta	760.103	100%
Norte	66.383	8,73%
Centro	585.554	77,04%
Sur	108.165	14,23%

Nota: No incluye colocaciones por financiamiento de inventario

Fuente: SCF

Marcas de autos asociadas a SCF han aumentado su cuota de mercado

Cuota de mercado y posicionamiento de las marcas por ventas de autos nuevos

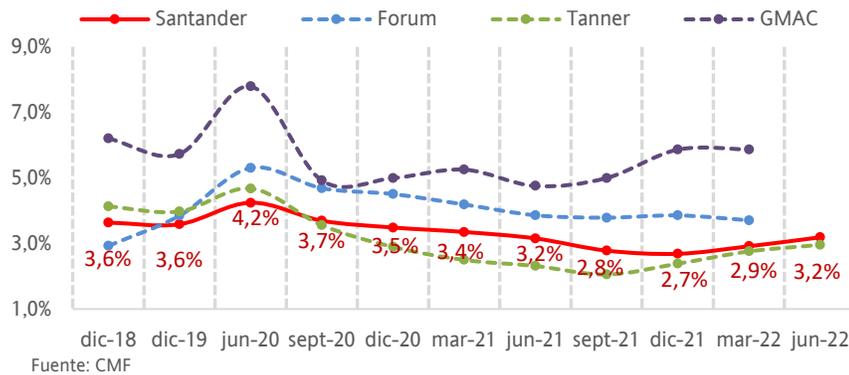


Nota: Colores representan las sociedades que las marcas tienen con las financiadoras como SCF (rojo), Forum (azul), Tanner (verde) o Gmac (morado).

Fuente: ANAC

Índice de riesgo posterior al 2Q-2020 refleja el mejor comportamiento de la mora

Evolución Índice de Riesgo – Industria crédito automotriz



Ante la reanudación de los pagos, algunas empresas reversaron las provisiones adicionales constituidas ante la incertidumbre económica, lo que se observa en la disminución del índice de riesgo. SCF no fue ajeno a esta tendencia, por lo que el indicador se encuentra en niveles inferiores a prepandemia, sin embargo, los altos niveles de cobertura de provisiones sugieren una adecuada gestión del riesgo de cartera con resguardos adicionales a pesar del destacado retroceso de la mora.

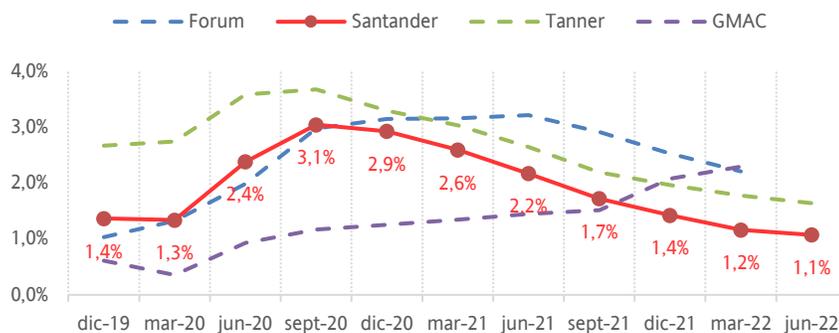
Cartera repactada tiende a la baja, mientras que se observan castigos menores a la competencia, a pesar de una política más exigente

Durante la pandemia, el escenario económico obligó a la industria a renegociar contratos con sus clientes. En consecuencia, durante 2020 es posible observar un significativo avance en el índice de cartera repactada. Sin embargo, los estímulos fiscales y la recuperación económica experimentada en 2021 permitieron una disminución considerable en el indicador, incluso bajo los registros prepandemia. En general, las renegociaciones presentaron un comportamiento de pago continuo que permitió reclasificar muchos créditos como normalizados.

Estimamos que la calidad de cartera de la entidad se encuentra en un nivel destacado, considerando que el índice de morosidad se mantiene en mínimos históricos, con provisiones que cubren las pérdidas hasta en 3,3 veces. Además, se debe destacar que el nivel de castigos se mantiene por debajo de sus pares a pesar de tener una política de riesgo más estricta a 180 días.

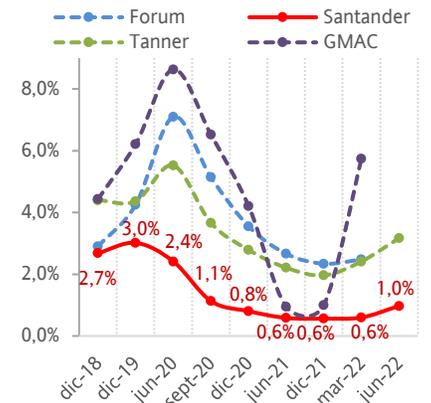
Índice de renegociados mantiene tendencia a la baja

Evolución índice de cartera repactada – Industria crédito automotriz



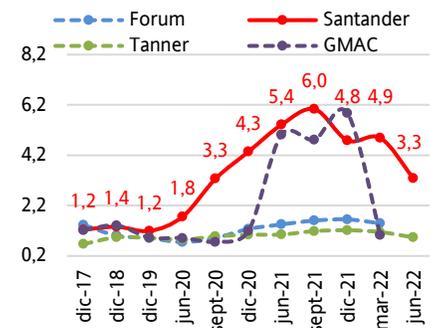
SCF posee el menor índice de morosidad de la industria

Morosidad mayor a 90 días – Industria crédito automotriz



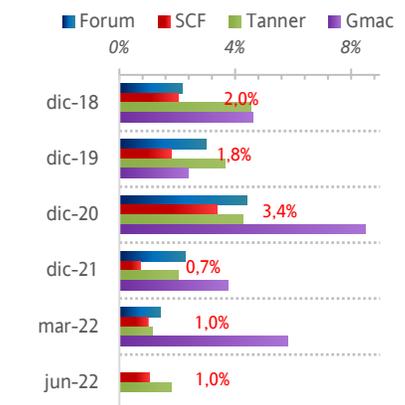
Nivel de cobertura disminuye ante crecimiento de cartera morosa, pero recupera el primer lugar en la industria

Cobertura de provisiones sobre cartera morosa mayor a 90 días – Industria crédito automotriz



A pesar de la mayor exigencia de la política de castigos, estos se mantienen por debajo del de sus pares

Índice de castigos anualizado – Industria crédito automotriz



Fondeo intensivo en financiamiento proveniente de su controlador. Sin embargo, este respaldo facilita su acceso al mercado financiero

Aun contando con financiamiento de su controlador, SCF mantiene disponibilidad en el mercado financiero con líneas de bonos y efectos de comercio

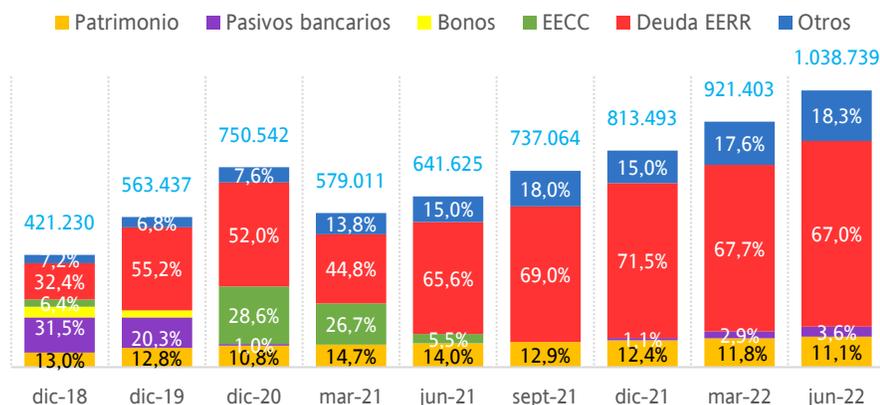
Desde la toma de control de Banco Santander Chile en 2019, la línea de crédito otorgada a SCF fue ampliada y obtuvo una mayor preponderancia en el fondeo. Esto se ve reflejado en las obligaciones con empresas relacionadas, que han ido creciendo dentro del mix de pasivos y representan el 67% a junio de 2022.

Como mitigante a esta concentración del financiamiento, consideramos que existe una adecuada diversificación en términos de disponibilidad de fuentes, donde el soporte del banco facilita el acceso de SCF al mercado financiero para la emisión de instrumentos de deuda pública. De esta forma, la compañía mantiene líneas de bonos vigentes por UF 23 millones y de efectos de comercio por MM\$ 200.000. Durante 2021 no se emitieron nuevos bonos y la compañía pagó los efectos de comercio vigentes, por lo que a la fecha de este informe las líneas inscritas se encuentran con total disponibilidad.

Esta composición de los pasivos ha permitido optimizar costos financieros, especialmente a partir del vencimiento del único bono corporativo en el 3Q-2020. En vista de la presión de liquidez que provocaron los retiros previsionales, durante 2020 la compañía emite efectos de comercio, que proveían ventaja en términos de gasto financiero al ser instrumentos de corto plazo, y resultaban de especial interés para inversionistas institucionales como las AFP. Sin embargo, desde mediados de 2021 se observa que la compañía ha extinguido el pasivo asociado a EECC y en su lugar ha recuperado el interés por financiamiento bancario, manteniendo deuda con dos entidades bancarias a junio de 2022.

Fondeo se concentra en el financiamiento con el Banco Santander

Evolución estructura de financiamiento – Santander Consumer Finance Ltd.



Fuente: CMF

Adecuada gestión de calces de plazo y moneda ante una razón corriente favorable

La posición de la compañía se encuentra totalmente en moneda doméstica, por lo cual no está expuesta a riesgos de UF o divisa extranjera.

Por otra parte, el calce de plazos es adecuado, con un calce positivo de MM\$221.707 entre sus activos y obligaciones menores a un año (razón corriente de 1,76 veces). Esto sugiere que existe una adecuada gestión de los activos respecto de los vencimientos de sus pasivos.

SCF mantiene vigentes tres líneas de bonos corporativos y tres líneas de efectos de comercio

Líneas de bonos corporativos y EECC al 30/06/22

Junio 2022	Emisión
Línea bonos	
N° 835	UF 3.000.000
N°1034	UF 10.000.000
N°1035	UF 10.000.000
Líneas EECC	
N°120	MM\$ 30.000
N°125	MM\$ 50.000
N°138	MM\$ 150.000

Fuente: CMF

Calce positivo en la porción corriente, sugiere un adecuada gestión de los activos respecto de los vencimientos de los pasivos
Calce de plazos 2Q-22 (MM\$) – SCF

Activos	Corr	No corr	Total
Efectivo	21.837	-	21.837
Colocaciones	465.645	521.356	987.001
Otros	27.466	2.432	29.898
Total	514.949	523.789	1.038.379
Pasivos	Corr	No corr	Total
Deuda EERR	105.988	590.345	696.334
Otros	187.253	40.161	227.414
Patrimonio	-	114.989	114.989
Total	293.241	745.497	1.038.738
Descalce	221.707	-221.707	0

Fuente: CMF

Rentabilidad supera niveles prepandemia producto del mayor volumen de ingresos

Ingresos asociados al mayor volumen de cartera permiten a la compañía mantener crecimiento y fortalecer la última línea

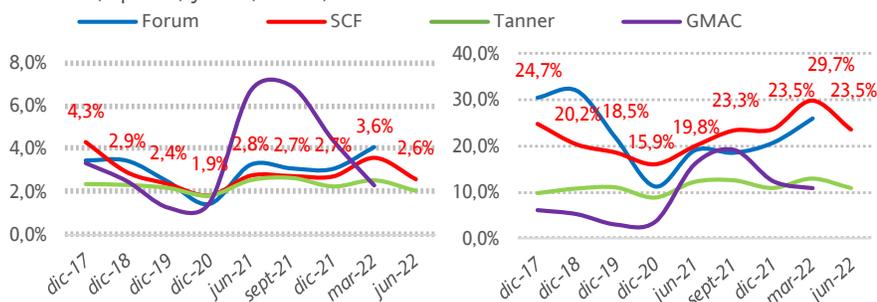
Consistente con la tendencia de la industria, la recuperación del volumen de negocio en 2021 se vio reflejada en los resultados financieros, no solo por una mayor captación de ingresos por intereses y comisiones, sino también por la liberación de provisiones y disminución de castigos que conllevó el restablecimiento de la economía.

De esta forma, al 2Q-2021, las utilidades de SCF registraban un aumento de 168% en doce meses. Desde entonces, la compañía ha logrado mantener el dinamismo a partir del aumento de las ventas y menores provisiones. Así, respecto de 2020, el año 2021 cerró con utilidades un 71% mayor.

Hacia el 2Q-2022, se observa un comportamiento similar, donde el crecimiento de la cartera ha permitido el robustecimiento de las utilidades, siendo el volumen de ingresos 56% superior a doce meses atrás. Consecuentemente, los indicadores de rentabilidad se han recuperado, acercándose a sus niveles pre-pandemia.

Rentabilidad recupera sus niveles pre pandemia en términos de ROA y ROE

Evolución ROA (izquierda) y ROE (derecha) – Industria Crédito Automotriz



Fuente: CMF

Respaldo del banco le permite acceder a niveles de endeudamiento superiores a los registrados históricamente

A partir del respaldo del banco como controlador, la compañía ha podido acceder a un mayor nivel de endeudamiento sin ver perjudicada su calificación crediticia. Durante los dos últimos trimestres del 2020, la compañía registró un apalancamiento por sobre las 8 veces posicionándose por encima de su competencia.

Si bien a marzo 2021 la compañía logró reducir el indicador a 5,8. Desde entonces se observa un aumento constante en el nivel de deuda hasta cerrar en 8 en junio 2022, ya que la compañía ha respaldado el crecimiento de su cartera principalmente en el soporte financiero del grupo; así, entre junio 2021 y junio 2022, el nivel de deuda con empresas relacionadas aumenta un 65,5%.

Consideramos probable seguir observando niveles de endeudamiento al alza durante los próximos periodos, considerando las diversas líneas de emisión de instrumentos inscritas y la línea de crédito con su matriz que SCF tiene disponible. Sumado a esto, su constitución como filial bancaria puede llevar a la compañía a operar con un apalancamiento más cercano a la banca de consumo, el cual oscila entre los 8 a 10 veces.

En 2021, bajos costos de fondo y riesgo beneficiaron los márgenes y compensaron el aumento de los gastos operacionales en el retorno a la actividad

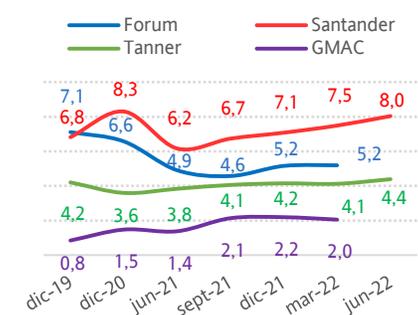
Resultados como % de los ingresos totales – SCF



Fuente: CMF

Compañía aumenta su nivel de endeudamiento apoyándose en el respaldo que otorga el banco

Endeudamiento – Crédito automotriz



Fuente: CMF

Evolución de ratings

SANTANDER CONSUMER FINANCE LTDA				
Fecha	Solvencia / Bonos	Efectos de Comercio	Tendencia	Motivo
Jun-16	AA	-	Estable	Primera clasificación
May-17	AA	-	Estable	Reseña anual de clasificación
Oct-17	-	N1+	Estable	Nueva línea de efectos de comercio
May-18	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Jun-18	-	N1+	Estable	Nueva línea de efectos de comercio
Ago-18	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-19	AA	N1+	Positiva	Reseña anual de clasificación
Dic-19	AAA	-	Estable	Cambio de clasificación / tendencia
Abr-20	AAA	-	Estable	Nueva línea de bonos
Abr-20	AAA	-	Estable	Nueva línea de bonos
Ago-20	AAA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-21	AAA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-22	AAA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación

Definición de categorías de clasificación

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La tendencia "Estable" es indicativa de una estabilidad de sus indicadores.

La Subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

Anexo 1 – Estados Financieros

Santander Consumer Finance Ltda (MM\$)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
Total Activos	331.081	421.230	563.437	750.542	813.493	641.625	1.038.739
Disponible	255	832	13.212	26.683	32.623	20.703	21.837
Colocaciones netas	292.250	374.295	480.815	453.985	703.637	553.726	809.394
Total Activos Fijos	242	206	489	390	349	360	331
Total Otros Activos	38.334	45.897	68.921	269.485	76.883	66.836	207.175
Total Pasivos	331.081	421.230	563.437	750.542	813.493	641.625	1.038.739
Total Pasivos Circulantes	79.107	99.657	120.499	320.863	163.815	182.964	293.242
Total Pasivos a Largo Plazo	197.937	266.860	370.842	348.950	548.913	369.022	630.507
Total Patrimonio Atribuible a los Propietarios	54.037	54.713	52.531	60.815	79.755	69.466	93.247
Capital Pagado	19.726	19.726	19.726	19.726	19.726	19.726	19.726
Interes Minoritario	0	0	19.565	19.914	21.010	20.174	21.743
Resultado de Explotación	12.725	16.775	17.446	18.944	34.706	16.220	17.340
Margen de Explotación	23.531	30.295	33.468	36.760	54.910	25.640	29.182
Ingresos de explotación	41.560	52.537	60.836	59.598	66.525	30.529	58.555
Costos de explotación (menos)	-18.029	-22.242	-27.368	-22.838	-11.615	-4.889	-29.372
Gastos de administración y ventas (menos)	-10.805	-13.520	-16.022	-17.815	-20.205	-9.420	-11.842
Resultado Fuera De Explotación	2.920	-154	-985	-3.659	-9.252	-4.638	-30
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Ítemes Extra	15.645	16.622	16.461	15.285	25.453	11.582	17.310
Impuesto A La Renta	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Perdida) Antes De Interes Minoritario	12.622	10.996	12.141	11.816	20.263	9.137	14.224
Índice de Riesgo	3,44%	3,64%	3,59%	3,49%	2,69%	3,16%	3,19%
Tasa Mayor a 90 días	2,77%	2,68%	3,01%	0,80%	0,56%	0,58%	0,97%
Índice Castigo	2,03%	2,03%	1,78%	3,41%	0,72%	0,47%	0,52%
ROA	4,32%	2,92%	2,38%	1,85%	2,73%	2,77%	2,60%
ROE	24,69%	20,22%	18,46%	15,92%	23,54%	19,81%	23,47%
Eficiencia	26,0%	25,7%	26,3%	29,9%	30,4%	30,9%	20,2%
Pasivos Exigibles / Patrimonio	5,1	6,7	6,8	8,3	7,1	6,2	8,0

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.