



## ANÁLISIS DE INDUSTRIA

3 de octubre, 2022

### Revisión de industria

#### RATINGS

Besalco: Solvencia y bonos	A-
E. Const. Moller y Pérez-Cotapos: Solvencia y bonos	BBB-
Ingevec: Solvencia y bonos	BBB+
Paz Corp: Solvencia	BBB+
SalfaCorp: Solvencia y bonos	BBB
Socovesa: Solvencia	BBB+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2022

Para más información sobre la definición de categorías, ir a sección [Definición de categorías](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

#### 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)

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

Concluye la revisión de la industria inmobiliaria y de construcción

## Ante la culminación del proceso de revisión de la industria iniciado en agosto de 2022, ICR ratifica el rating y tendencia de todos los emisores del sector que clasifica

En agosto de 2022, comunicamos el inicio de un proceso de revisión de la industria de desarrollo inmobiliario y construcción, ante la serie de riesgos identificados para el sector, cuya persistencia ha sido superior a la proyectada inicialmente. En particular, las inmobiliarias han enfrentado varios meses de bajo promesamiento, con niveles de desistimientos que van al alza, en un contexto económico y político incierto, junto con mayores restricciones para acceder a financiamiento hipotecario. Esto ocurre en simultáneo con un crecimiento en el stock de viviendas disponible para la venta, lo que podría conllevar a ciertas presiones sobre los precios. En el caso de las constructoras, las perspectivas de actividad están afectadas por la ralentización de las inversiones. Finalmente, tanto para inmobiliarias como constructoras, se consideran efectos en márgenes procedentes de los mayores costos de construcción, así como también mayores condiciones para el otorgamiento de recursos por parte de instituciones financieras.

De este modo, analizando las cifras financieras a junio de 2022 publicadas recientemente, junto con las perspectivas para cada compañía dentro del corto y mediano plazo, hemos decidido ratificar la clasificación y tendencia asignadas a **Besalco** (A-/Estable), **Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos** (BBB-/Estable), **Empresas Socovesa** (BBB+/Estable), **Ingevec** (BBB+/Estable), **Paz Corp** (BBB+/Estable), y **SalfaCorp** (BBB/Estable). De todos modos, seguiremos monitoreando periódicamente a la industria, con especial énfasis en los riesgos detallados anteriormente, puesto que estimamos aún introducen alta volatilidad a las proyecciones para el horizonte temporal contemplado en la clasificación de riesgo (12 a 18 meses).

Como indicamos en nuestro reporte de agosto de 2022, proyectamos que no todas las empresas reconocerían el mismo impacto de los riesgos coyunturales, siendo las de menor tamaño aquellas más expuestas, dada su menor flexibilidad financiera. En específico, concluimos que las compañías puntualizadas en este comunicado estarían en una posición menos desfavorable para enfrentar los desafíos actuales del sector, teniendo en cuenta factores como su grado de diversificación, su fortaleza financiera, el acceso a financiamiento, la integración de sus negocios (inmobiliarias con constructoras propias), y el backlog de promesas por escriturar y/o de obras por ejecutar. Estos elementos entregan mayor margen de acción, sin necesidad de recurrir a recortes significativos de precios (por el momento) en el caso del negocio inmobiliario, y permitiendo aplazar decisiones de inversión a la espera de un repunte en la actividad. Asimismo, las constructoras tendrían capacidad de ajuste al nuevo nivel de costos, y de mitigar parcialmente la falta de inversión en algunos sectores económicos por otros que aún cuentan con cierto nivel de dinamismo.

Opinamos que uno de los principales desafíos para los emisores de este sector será mantener un adecuado acceso al financiamiento, puesto que el negocio inmobiliario funciona habitualmente con líneas de crédito para la construcción de proyectos otorgadas por la banca, por lo que un escenario hipotético de alta dificultad para la obtención de recursos podría impactar significativamente en la posición financiera de las compañías de la industria.

## PRINCIPALES MITIGANTES IDENTIFICADOS EN LOS EMISORES CLASIFICADOS POR ICR QUE CONTRIBUIRÍAN A ENFRENTAR EL CONTEXTO ACTUAL DEL SECTOR INMOBILIARIO Y CONSTRUCCIÓN

### BESALCO (A-/Estable)

En el caso particular de **Besalco** (A-/Estable), consideramos que su alto grado de diversificación es uno de los principales mitigantes ante la serie de riesgos que afectan al sector. Estimamos que la filial con mayor exposición a la situación actual es la de desarrollo inmobiliario en Chile, pero históricamente ha realizado una contribución menor a los ingresos anuales (en torno al 10%), por lo que no impactaría significativamente en la situación consolidada de Besalco. Actualmente, las inversiones en esta unidad están acotadas en Chile (lanzamientos y compras de terrenos), con un stock de promesas por escriturar superior a MMUF 2,5. Adicionalmente, el segmento de obras civiles también podría presentar presiones en su actividad dado el impacto del contexto político y económico en las inversiones. No obstante, las filiales de esta unidad de negocios continuaron aumentando su backlog a junio de 2022, con excepción de Besalco Montajes, pero su relevancia en el backlog agregado no es significativa.

Destaca la alta actividad que mantiene la unidad de Maquinarias, que es el segmento que mayor contribución realiza al EBITDA consolidado de la compañía, con un crecimiento en el backlog de 17,9% entre diciembre de 2021 y junio de 2022, potenciado por los contratos en minería cobre y en menor grado, en la industria forestal. A nivel agregado, el backlog llegó a máximos históricos a junio de 2022, incrementándose 13,6% respecto a 2021, siendo un buen indicativo para los resultados del corto y mediano plazo.

Los indicadores de endeudamiento cerraron el primer semestre de 2022 a la baja al comparar con los valores reportados al término de 2021, lo que se encuentra en línea con los objetivos de desapalancamiento, y que entrega cierto margen para un hipotético escenario de alto estrés, que implique la incorporación de nueva deuda. Se debe tener en cuenta que las inversiones limitadas del negocio inmobiliario en Chile también debiesen incidir positivamente en la reducción de deuda dentro del corto y mediano plazo.

#### Evolución de clasificaciones de BESALCO

Fecha	Solvencia y bonos	Efectos de comercio	Acciones	Tendencia	Motivo
30-may-2022	A-	N1/A-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Primera clasificación
29-sept-2022	A-	N1/A-	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

### EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS (BBB-/Estable)

Opinamos que la situación de **Moller y Pérez-Cotapos** (BBB-/Estable), específicamente, considera como principal resguardo dentro del corto plazo la alta escrituración presupuestada para el segmento inmobiliario, acompañada de decisiones de postergar lanzamientos y compras de terrenos. Si bien el avance de la escrituración no se encuentra capturado en los resultados a junio de 2022, debido al retraso en los plazos para la obtención de recepciones finales en los proyectos terminados, estimamos que durante el segundo semestre de 2022 y el primer semestre de 2023 se debiese concentrar un volumen importante de unidades escriturando, con un stock de promesas por escriturar dentro de doce meses que llegó a MMUF 2,9 al 2Q-22. Cabe mencionar que, pese al entorno más restrictivo para la demanda inmobiliaria, la tasa de desistimientos se ha posicionado por debajo del promedio de la industria, sin un cambio material entre lo reportado al cierre de 2021 (12,4%) y al término del 2Q-22 (12,7%).

Aun cuando el ciclo del negocio inmobiliario debiese incidir positivamente en los resultados de la compañía, identificamos como uno de los principales desafíos la incorporación de nuevos proyectos al backlog de la unidad de construcción a terceros. Pese a que la adjudicación del proyecto hospitalario de Queilen revirtió la trayectoria a la baja en el stock de obras por ejecutar, incrementándolo 60,1% respecto a septiembre de 2021 (trimestre previo a la adjudicación del Hospital de Queilen), éste sigue siendo relativamente bajo para la trayectoria histórica de la compañía dentro de los últimos seis años.

Con el avance de la escrituración, Moller y Pérez-Cotapos iría pagando líneas de crédito inmobiliarias, lo que generaría espacio para la incorporación del nuevo financiamiento requerido para los proyectos que actualmente se encuentran en desarrollo. No obstante, dado los retrasos detallados anteriormente, podrían observarse desfases entre el pago de dichas líneas y la obtención de nuevo financiamiento, presionando los niveles de endeudamiento al alza como, de hecho, lo hicieron al cierre del primer semestre de este año. Dichos retrasos también afectaron a los resultados del período, tanto a nivel operacional como en los costos financieros, conduciendo que el ratio de cobertura de gastos financieros netos ajustados se redujera desde 1,48 veces al 4Q-21 hasta 0,57 veces al 2Q-22. Por el momento, proyectamos que la corrección del descalce entre la escrituración prevista y efectivamente materializada debiese incidir positivamente en la evolución de dicho indicador, pero hacemos hincapié en que, si no lograra posicionarse sobre 1 vez dentro del corto plazo, eventuales cambios a la baja en la clasificación de Moller y Pérez-Cotapos podrían ocurrir.

**Evolución de clasificaciones de EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PÉREZ-COTAPOS**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
17-ene-2020	BBB	BBB	Estable	Primera clasificación y nuevos instrumentos
17-abr-2020	BBB	BBB	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
24-sep-2020	BBB	BBB	Negativa	Cambio de tendencia
30-nov-2020	BBB	BBB	Negativa	Reseña anual de clasificación
20-abr-2021	BBB-	BBB-	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
30-nov-2021	BBB-	BBB-	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB-	BBB-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**INGEVEC (BBB+/Estable)**

En cuanto a [Ingevec](#) (BBB+/Estable), la generación de flujos se ha visto favorecida por la mayor escrituración, la que debiese mantenerse hacia el corto y mediano plazo, debido al alto backlog de obras por ejecutar de la constructora, y de promesas por escriturar de la inmobiliaria. A junio de 2022, la compañía reportó un stock de promesas por escriturar proporcional de MMUF 4,4, que representó una reducción de 3,1% respecto al 4Q-21, pero que continuó en niveles históricamente altos. Una situación similar ocurrió con el saldo de contratos de construcción por ejecutar, el cual disminuyó 4,5%, pero totalizó \$422.613 millones, valor que se ubica en la cota superior de la evolución histórica del segmento.

Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos que, por el momento, la compañía tendría capacidad para enfrentar el escenario actual del sector, al presentar un monto relevante de actividad comprometida para los próximos años. De todos modos, como ocurre con los emisores de este sector cuyas decisiones de lanzamiento están más restringidas para no impactar negativamente en los equilibrios inmobiliarios, el desafío en el mediano plazo será contar con el stock necesario ante una eventual recuperación de la demanda.

Pese a la gran actividad comprometida, un factor de riesgo para este emisor puede proceder de la concentración significativa de sus operaciones dentro del segmento habitacional, ya que, a diferencia de otros comparables con exposición a un mayor número de industrias, la persistencia de las perspectivas negativas para el mercado inmobiliario nacional afecta directamente a sus dos líneas de negocios principales. Si bien la empresa ha desarrollado negocios de renta hotelera y renta residencial, de momento, estos realizan una contribución relativamente baja a los resultados agregados de Ingevec, por lo que opinamos no logran mitigar los riesgos de las líneas de desarrollo inmobiliario y de construcción. De todos modos, cabe indicar que la compañía tiene exposición al segmento de vivienda con subsidio, que presenta una demanda más estable, y que luego de la actualización de precios por parte del gobierno ha recuperado atractivo de inversión, por lo que podría actuar como un mitigante parcial ante los riesgos actuales.

Aun cuando los resultados del primer semestre de 2022 fueron favorables para Ingevec, el margen bruto de la compañía se redujo desde 9,9% al 1H-21 hasta 6,7% 1H-22, evidenciando un mayor ajuste respecto a otros emisores clasificados por ICR que cubren tanto el segmento de construcción como el de desarrollo inmobiliario —aunque a nivel de utilidad, la empresa reportó un crecimiento en torno al 20%—. Sin embargo, estimamos que en los próximos trimestres la tendencia a la baja en márgenes debiese ir revirtiéndose, al finalizar proyectos que fueron más afectados por el alza de costos, dado que los nuevos contratos cuentan con precios actualizados, y los presupuestos han sido elaborados considerando un mayor nivel de imprevistos.

**Evolución de clasificaciones de INGEVEC**

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2018	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
21-ago-2018	BBB+	BBB+	-	Estable	Cambio de clasificación
23-ago-2018	BBB+	BBB+	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-2019	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
26-dic-2019	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Eventos sociales del país
17-abr-2020	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	BBB+	-	Estable	Cambio de tendencia
5-may-2021	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
4-ago-2021	BBB+	BBB+	-	Estable	Nuevo instrumento
29-abr-2022	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB+	BBB+	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**PAZ CORP (BBB+/Estable)**

Estimamos que, gracias al stock de promesas por escriturar con el que cuenta Paz Corp (BBB+/Estable), un porcentaje importante de sus resultados de corto y mediano plazo ya se encuentra comprometido. Al cierre del 2Q-22, la compañía reportó un backlog consolidado de MMUF 10,6, el que representa una alta base de actividad para su trayectoria histórica, y que se concentra principalmente durante 2022 y 2023. Consideramos que lo anterior entrega cierto margen de tiempo a la compañía para hacer frente a la debilitada situación del sector, a la espera de una recuperación de la demanda inmobiliaria dentro del mediano plazo. Para cuando ello ocurra, el desafío debiese radicar en la capacidad de satisfacer una mayor demanda cuando el stock de viviendas incorpore la actual postergación de lanzamientos. Aun cuando el stock de promesas por escriturar es alto, se redujo 14,2% entre el 4Q-21 y el 2Q-22, capturando el menor promesamiento a nivel industria.

El incremento en la escrituración en los últimos trimestres ha mejorado significativamente los resultados de Paz Corp, lo que ha incidido positivamente en la evolución de sus indicadores crediticios. Específicamente, el EBIT ajustado creció desde \$420 millones hasta \$23.883 millones, un aumento significativamente alto, pero que también incluye una baja base de comparación. Con lo anterior, la cobertura de gastos financieros netos ajustada mejoró desde 2,64 veces al 4Q-21 hasta 4,07 veces al 2Q-22. La mayor utilidad generada incidió positivamente en los ratios de endeudamiento, que alcanzaron un *peak* entre 2020 y 2021, pero que han ido reduciéndose paulatinamente con la mayor escrituración. De este modo, estimamos que la tendencia de desapalancamiento y de recuperación operacional durante el último tiempo ubican en mejor posición a la compañía para enfrentar los riesgos que se encuentran afectando a la actividad sectorial.

Cabe indicar que los riesgos que enfrenta esta compañía están concentrados principalmente en el mercado chileno, puesto que también cuenta con operaciones en Perú. Sin embargo, las ventas realizadas fuera de Chile aún representan un porcentaje bajo de la facturación consolidada y, aunque la operación en Perú ha mostrado ser más estable, no logra mitigar la exposición de Paz Corp al entorno inmobiliario nacional.

**Evolución de clasificaciones de PAZ CORP**

Fecha	Solvencia	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2018	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
20-dic-2019	BBB+	-	Estable	Eventos sociales del país
17-abr-2020	BBB+	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
8-may-2020	BBB+	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	-	Estable	Cambio de tendencia
6-may-2021	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
28-abr-2022	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB+	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**SALFACORP (BBB/Estable)**

Destaca en el caso de SalfaCorp (BBB/Estable) el alto backlog en sus líneas de negocios de construcción y desarrollo inmobiliario, el que se posicionó en la cota superior de su trayectoria histórica a junio de 2022. En particular, ICSA evidenció un aumento de 7,4% en su backlog de obras por ejecutar entre el 4Q-21 y el 2Q-22, el que llegó a \$973.084 millones, y estuvo impulsado por las líneas de montaje, construcción y proyectos en Perú. En cuanto a Inmobiliaria Aconcagua, el backlog total combinado (promesas de viviendas por escriturar y el saldo de obras por ejecutar de proyectos DS49) llegó a MMUF 9,5 al 2Q-22, aumentando 5,4% respecto a diciembre de 2021. Evaluamos como favorable que, en un escenario de alta incertidumbre para la industria, SalfaCorp cuente con un monto significativo de actividad futura ya comprometida, por lo que sus resultados del corto y mediano plazo continuarían sosteniendo su gran escala a nivel nacional. Asimismo, aunque es una unidad relativamente pequeña en comparación a los otros segmentos, SalfaCorp cuenta con una unidad de renta que permite aprovechar oportunidades de inversión que complementan su grado de diversificación.

Pese a que SalfaCorp tiene una exposición significativa a la industria de la construcción, cuyos resultados están incorporando más rápidamente el alza de costos en comparación al segmento inmobiliario —dado que en este último se están escriturando unidades que vienen mayormente con costos antiguos y que, debido a la pandemia, generaron plusvalía por un período más largo—, consideramos como positivo que la empresa mantenga las mejoras en márgenes reportadas en el último tiempo, lo que denota una buena habilidad para ajustar los contratos a las variaciones en costos. Entre el 1H-21 y el 1H-22, el margen bruto consolidado de

SalfaCorp varió desde 10% hasta 11,2%, mientras que en el negocio de construcción aumentó desde 8,3% hasta 8,9%. El margen EBITDA consolidado, en tanto, varió desde 9,7% hasta 9,6%, mientras que en el segmento de construcción se mantuvo en 8,2%.

En el negocio inmobiliario, cabe indicar que, si bien existe un alto monto de promesas por escriturar y un adecuado grado de diversificación, la tasa de desistimiento de SalfaCorp tendió a ubicarse en torno al promedio de la industria, pero por sobre otros comparables incluidos en este reporte. En concreto, la tasa reportada por la compañía subió desde 12% al 4Q-21 hasta 23,8% al 2Q-22 (11,7% al 2Q-21). Si bien este indicador está afectado por los desfases del ciclo del negocio inmobiliario —lo que se desiste en un período determinado de tiempo proviene principalmente de promesas firmadas previamente, y no en el mismo período—, y por redefiniciones en algunos proyectos lanzados, se realizará especial énfasis en su evolución, considerando la persistente incertidumbre que enfrenta el sector.

**Evolución de clasificaciones de SALFACORP**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
20-abr-2020	BBB	BBB	En Observación	Primera clasificación
14-abr-2021	BBB	BBB	Estable	Cambio de tendencia
30-abr-2021	BBB	BBB	Estable	Reseña anual
29-abr-2022	BBB	BBB	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB	BBB	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**SOCOVESA (BBB+/Estable)**

En el caso de **Empresas Socovesa** (BBB+/Estable), una de las fortalezas identificadas que le permitirían enfrentar en mejor posición los riesgos actuales del sector es su diversificación y escala dentro del negocio inmobiliario a nivel nacional. Al abarcar diferentes productos en un amplio rango de precios de viviendas mediante sus filiales, la compañía puede mitigar parcialmente la contracción de la demanda dentro de un segmento en particular. Pese a lo anterior, identificamos mayores dificultades para cumplir con el presupuesto inicial planteado para 2022, tal como lo ha manifestado la empresa al re proyectar a la baja sus objetivos de escrituración, promesamiento y lanzamientos para el año en cuestión. Como resultado de las menores ventas y ciertos retrasos en recepciones municipales, los ingresos proyectados para 2022 se redujeron 16%, llegando a MMUF 7,6, de los cuales un 84% ya estaría comprometido. El presupuesto de promesas para el año se recortó en 25%, mientras que los lanzamientos proyectados en 2022 decrecieron 45%, en línea con la decisión de la empresa de controlar la inversión y el stock de viviendas en venta ante la realidad actual de la demanda.

Así, si bien estimamos que por el momento Empresas Socovesa lograría enfrentar los riesgos de la industria, igualmente sus resultados dentro del corto y mediano plazo no estarían exentos de impactos negativos los que, de hecho, ya están incluyendo el menor volumen de negocios durante 2020 y 2021, producto del freno de lanzamientos de Almagro luego del estallido social. Por esta razón, los ingresos de la empresa se redujeron 13,6% entre junio de 2021 y junio de 2022, mientras que el EBIT ajustado se contrajo 63,7%. Con esto, la cobertura de gastos financieros netos ajustada se redujo desde 3,57 veces al 4Q-21 hasta 1,58 veces al 2Q-22, mientras que los ratios de endeudamiento aumentaron por un mayor crecimiento de la deuda financiera (+11,1%). No obstante, el *leverage* de la empresa aún es levemente inferior al promedio histórico, luego de la reducción reportada durante 2021, factor que entregó mayor holgura a Empresas Socovesa para enfrentar este contexto sin que ello se traduzca en un deterioro de su fortaleza financiera.

Si bien el contexto actual ha reducido las velocidades de ventas e incrementado los meses para agotar stock, destaca el nivel de desistimientos de Empresas Socovesa —muy inferior respecto al promedio de la industria—, reportando una tasa de 8,9% al 2Q-22 que, si bien es mayor al del 2Q-21 (5,2%) y del 4Q-21 (7,5%), no se ha desalineado respecto a su tendencia histórica.

**Evolución de clasificaciones de SOCOVESA**

Fecha	Solvencia	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-2018	BBB+	N2/BBB+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-2019	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
26-dic-2019	BBB+	-	-	Estable	Eventos sociales del país
17-abr-2020	BBB+	-	-	En Observación	Efectos del COVID-19 en la industria
15-may-2020	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Reseña anual
14-abr-2021	BBB+	-	-	Estable	Cambio de tendencia
7-may-2021	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
25-may-2022	BBB+	-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
29-sept-2022	BBB+	-	-	Estable	Revisión industria ante riesgos actuales

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### Nivel 1 o N1

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.

### Primera Clase Nivel 3

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la volatilidad de sus retornos.

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 TOMAR 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.