

## INFORME CREDITICIO

## Dreams S.A.

Fecha de informe: 5 de febrero de 2026

## CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Anual desde envío anterior

## CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Solvencia	A	Negativa
Líneas y series de bonos	A	Negativa

(\*) International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada ("ICR").

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

## CONTACTOS

Francisco Loyola  
Gerente de Clasificación  
+56 2 2896 8206

Maricela Plaza  
Directora Senior Corporaciones  
+56 2 2896 8215

## SERVICIO AL CLIENTE

Chile  
+56 228968200

## RESUMEN

ICR afirma en categoría A/Negativa, la solvencia y líneas de bonos de Dreams S.A.

La clasificación considera la evaluación del perfil de riesgo del negocio y su adecuada capacidad de generación de flujos de caja, lo que implica que los indicadores crediticios del emisor se han mantenido con holgura dentro de su categoría de rating, pese a que su desempeño se desarrolló bajo un ambiente operativo complejo en 2025 tanto en Chile como en Argentina. Los principales elementos que sustentan la evaluación son los siguientes:

**Performance operacional lo suficientemente sólido para cubrir sus obligaciones en términos y plazos pactados.** A septiembre 2025, la deuda financiera de Dreams se redujo 7,4% respecto al cierre de 2024 influida por su alta generación operacional que permitió, por cuarto año consecutivo, cumplir con su objetivo de gestión que es intensificar su desapalancamiento, estrategia que ponderamos positivamente considerando que la investigación de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) por eventual coordinación de incumbentes podría culminar con efectos negativos en la posición de caja de Dreams. Pese a que la generación de EBITDA se redujo en los 9M-25, el emisor cumple holgadamente con sus egresos de caja (incluyendo requerimientos de dividendos).

**Escala, posición competitiva y diversificación que permiten sostener sus altos niveles de rentabilidad.** Aun cuando a septiembre de 2025 la generación de utilidades de Dreams cayó casi 50%, se debe tener en cuenta que el resultado del ejercicio sigue siendo significativo y con cierta expectativa que dicha caída pueda parcialmente diluirse al corto plazo. Respecto a las enajenaciones de activos, no tienen impacto en la robustez del negocio de Dreams, toda vez que su generación operacional continúa mayoritariamente centrada en Chile (clasificado en categoría A2/Estable, por Moody's) y los flujos recaudados permitirían robustecer la caja del emisor, además de concentrarse en la operación core que es la que sostiene la escala de la compañía y su posición competitiva.

**Contingencias legales generan incertidumbre respecto al impacto en el perfil del negocio y financiero de Dreams.** La tendencia negativa que mantiene el rating de este emisor se asignó en octubre de 2024, luego de la recalibración de nuestro modelo financiero basado en el requerimiento de la FNE frente al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) para que declarase que Dreams, Enjoy y Marina del Sol impidieron, restringieron y/o entorpecieron la libre competencia en los procesos de licitación convocados por la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) durante los años 2020 y 2021, antecedente que consideramos lo suficientemente robusto para incidir en la probabilidad asignada al escenario de baja de clasificación, pero cuyo impacto en rating está sujeto al resultado de la investigación y a los mitigantes que establezca el emisor en el intertanto que dura el proceso.

### Fortalezas crediticias

- Ambiente regulatorio relativamente favorable para los actuales competidores reflejado en una escasa competencia en los últimos procesos licitatorios.
- Ubicado en un mercado con buenas condiciones económicas de largo plazo: Chile, con rating de A2/Estable por Moody's. Si bien el grado de diversificación geográfica de Dreams también incluye exposición a economías de mayor riesgo soberano (como Argentina), todavía su generación operacional continúa mayoritariamente centrada en Chile, lo que explica que las operaciones internacionales, de momento, computen neutralmente en la clasificación de la compañía.
- Calidad y ubicación de activos principales lo suficientemente satisfactoria para generar alto flujo de clientes, economías de escala y *market share*.
- Eficiencia operacional que durante su trayectoria ha permitido generar altos márgenes, niveles de utilización de sus activos y retorno de capital.
- Perfil financiero con bajos niveles de endeudamiento y alta cobertura de su servicio de la deuda. Además, valoramos positivamente la focalización en el desapalancamiento como herramienta mitigante a las eventuales contracciones de flujo operacional o de mayores requerimientos de recursos que pueda llegar a tener el emisor en el mediano plazo.

### Debilidades crediticias

- Reparto de dividendos que en los últimos años ha implicado mayores desembolsos de caja hacia sus accionistas. Si bien de momento no tiene impacto negativo en el rating porque no ha debilitado los indicadores de la compañía, su persistencia representa un riesgo para el emisor.
- Incertidumbre que genera la investigación de la FNE respecto al eventual impacto en el riesgo financiero de Dreams y en su negocio. Si bien el organismo explicitó las multas solicitadas para cada operador y para sus ejecutivos clave (hoy, ejecutivos) —que para el caso de Dreams S.A. sería de 126.806 UTA, esto es, \$105.925 millones aproximadamente—, también solicitó que se ponga término a los permisos de operación obtenidos en dichos procesos licitatorios, extendiendo su vigencia sólo hasta la fecha de entrada de operación de los permisos adjudicados bajo un nuevo proceso competitivo. Lo anterior significa que la investigación podría concluir no sólo con impactos financieros en los operadores de casinos de juego, sino que también con la reconfiguración del panorama competitivo del sector.

### Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Fallo neutral para Dreams respecto a la investigación que está llevando a cabo la FNE.
- Política financiera estructuralmente conservadora, esto es, predecible (incluyendo la gestión de riesgos y liquidez) y con un fuerte compromiso hacia el establecimiento de un perfil crediticio sólido.

### Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Fallo desfavorable para Dreams respecto a la investigación que está llevando a cabo la FNE.
- Profundización de los egresos de caja desde Dreams hacia sus accionistas.
- Caída material en su generación de flujo operacional que implique deterioro de sus indicadores crediticios.
- Desarrollo de planes de inversión de mayor riesgo o envergadura.

### Perspectivas

- La perspectiva Negativa da cuenta de la alta probabilidad asignada al escenario de baja de clasificación, lo que está sujeto al impacto que podría tener el resultado de la investigación de la FNE en un escenario de altos desembolsos de caja a sus accionistas.

## Principales aspectos crediticios

Dreams participa en la industria de entretenimiento en Chile (A2/Estable, por Moody's), Perú (Baa1/Estable, por Moody's), Argentina (Caa1/Estable, por Moody's) y minoritariamente en Colombia (Baa3/Estable, por Moody's) y Panamá (Baa3/Negativa, por Moody's).

La compañía es controlada por la familia Fischer con el 100% de las acciones, donde el último cambio en la estructura de propiedad fue en noviembre de 2020, luego de concretarse la salida de Sun Latam, con la consecuente reducción del número de directores desde cinco integrantes hasta un total de tres. El último director en sumarse a la mesa directiva fue Francisco Lepeley en reemplazo de don Humberto Fischer.

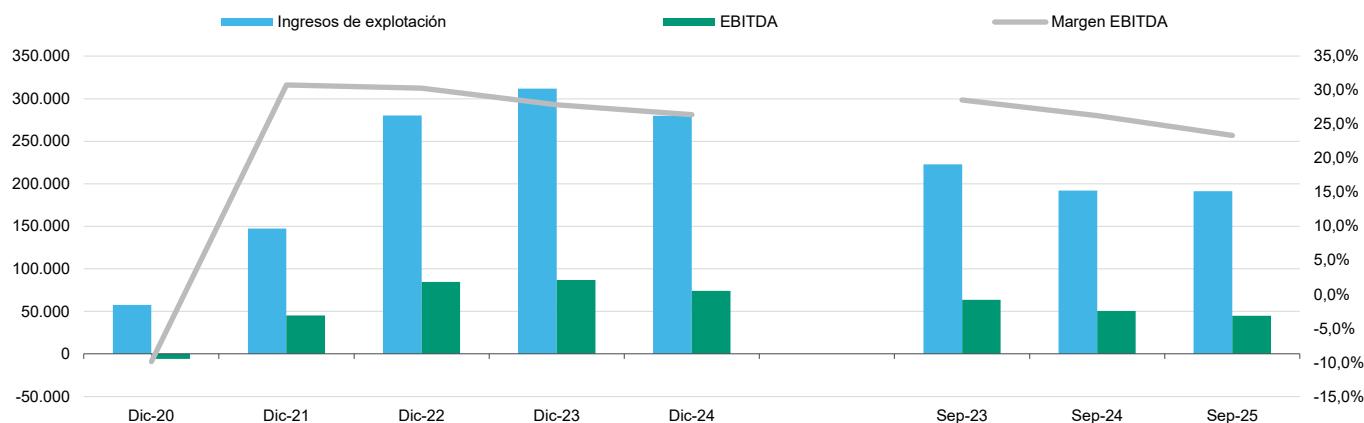
Los principales elementos que sustentan la evaluación son los siguientes:

**Operador de escala y posición competitiva dominante en Chile y cuya diversificación no se impacta materialmente con la enajenación de activos internacionales ejecutada en 2025 ni con la prevista para el corto plazo**

Dreams, desde sus orígenes, se ha mantenido como uno de los principales operadores de casinos en Chile —con un *market share* próximo al 40%—, posición que hacia 2027 debería fortalecerse una vez que entre en operación el proyecto de Talca, actualmente en construcción y que fuera adjudicado por la compañía en el último proceso.

En el corto plazo deberían abrirse los procesos de licitación de varias plazas luego de ser aprobada la renuncia de los permisos correspondientes a las comunas de Viña del Mar, Coquimbo, Pucón e Iquique y de estar pendientes de licitación algunas otras de las plazas que en procesos anteriores fueron declaradas desiertas. Con ello, si bien Dreams podría reforzar su *pool* de activos en Chile —teniendo en cuenta que su balance tiene cierta holgura para financiarlos vía deuda luego que en los últimos cuatro años su sólida generación operativa significara disminuir el stock de obligaciones en \$51.000 millones aproximadamente—, se debe tener en cuenta que el potencial fallo que ejerza la FNE podría igualmente debilitar su escala y perfil de negocios dada la relevancia para el emisor de las licencias cuestionadas (San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia y Punta Arenas), aspecto contenido en la tendencia Negativa asignada a esta empresa.

**FIGURA 1** Evolución ingresos de explotación (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%), donde las cifras a septiembre 2024 fueron reexpresadas para efectos comparativos con los estados financieros a septiembre 2025.



Fuente: Elaboración propia, datos Estados Financieros y Análisis Razonado.

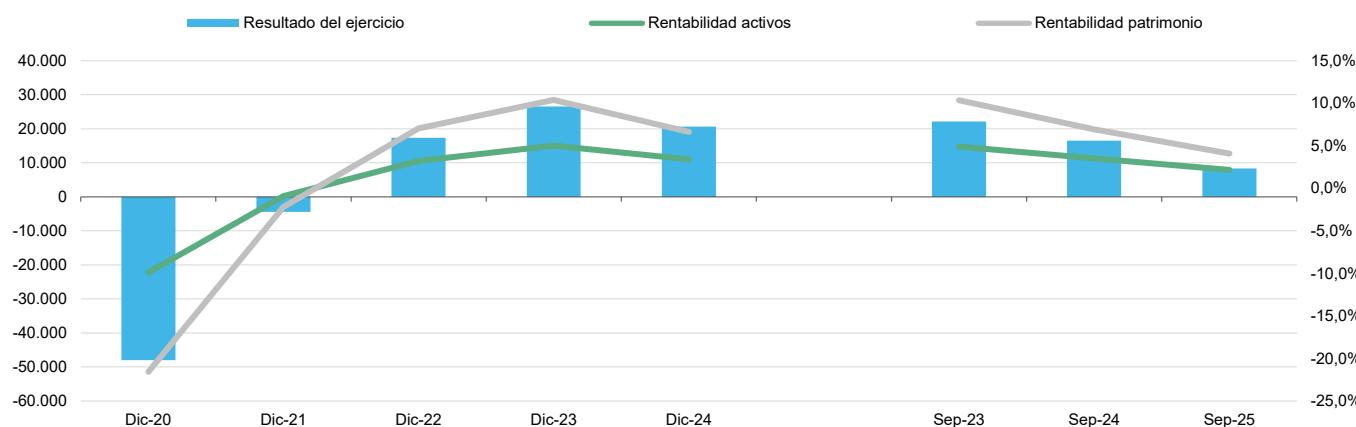
Respecto a las ventas de activos de Panamá y Perú en 2025, no tiene incidencia en nuestra opinión sobre el perfil de negocios ni sobre la escala del emisor. En relación con las salas de juego peruanas que al 30 de septiembre de 2025 estaban contabilizadas como disponibles para la venta, tampoco tiene impacto en los factores cualitativos del emisor, representando menos del 10% de sus ingresos de explotación. Para efectos comparativos, de hecho, la evaluación crediticia de Dreams está sostenida de cifras proforma, esto es, *same store sales*, donde los estados financieros comparables (septiembre 2024) excluyen las operaciones discontinuadas. Así, la representatividad en nueve meses de

dichos activos fue de cerca de \$19.000 de ingresos, \$9.500 millones de margen bruto y próximo a \$2.700 millones de ganancia después de impuestos.

**Niveles de eficiencia y rentabilidad orgánicos de Dreams se mantuvieron sólidos en 2025, pero desarrollo de los planes de inversión y la investigación de la FNE generan incertidumbre respecto a la tendencia de ingresos y sustentabilidad del margen de mediano plazo**

El desempeño de la empresa se desarrolló bajo un ambiente competitivo complejo a septiembre 2025 porque mientras los ingresos apenas comenzaron a presentar una mejora en juego en Chile, existió una presión de costos no menor que impulsó hacia la baja la generación de EBITDA. Además, en Argentina la demanda hotelera continuó debilitada producto del menor ingreso disponible. Con lo anterior —y con algunas contabilizaciones no operacionales—, el resultado del ejercicio se redujo significativamente, pero sin desalinearse de su categoría de clasificación, lo que da cuenta de la sustentabilidad del margen y de la tendencia robusta de ingresos de este emisor.

**FIGURA 2** Evolutivo resultado del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%).



Fuente: Elaboración propia, datos Estados Financieros

Si bien el proyecto de Talca debería entrar en operación hacia el corto plazo y aportar con una consecuente base de ingreso y EBITDA adicional para Dreams, se debe tener en consideración que los proyectos integrales toman un tiempo en madurar, por lo que no es descartable que en los primeros trimestres de operación, pueda incluso generarse una disminución en los márgenes consolidados de Dreams, pese a que la ubicación del activo tenga la cualidad de atraer un flujo relevante de visitas dada su calidad de casino de frecuencia y no destino. De todas formas, pese a que la ubicación de esta plaza de juego representaría un beneficio en términos de flujo de visitantes, esta etapa de ejecución del proyecto todavía captura un riesgo de construcción para la sociedad operadora, teniendo en cuenta los cuestionamientos que se han recibido en ámbitos ambientales. Aun cuando se ejecute la apertura de acuerdo con la carta Gantt —esto es, hacia fines de este año—, no exime al proyecto del riesgo climático que podría producirse en sus 15 años de operación teniendo en cuenta su proximidad al Río Claro.

**Indicadores de apalancamiento y cobertura de las obligaciones permanecen adecuados y con holgura dentro de la categoría de clasificación asignada, pero investigación de la FNE restringe el acceso a un rating en una escala superior**

Los principales indicadores crediticios de Dreams dan cuenta de una empresa con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados y con indicadores crediticios que han seguido una trayectoria positiva luego de la compleja etapa de pandemia que incidió en el giro adicional de deuda para cubrir el déficit operacional generado por el desarrollo intermitente de su negocio durante dicha etapa.

Así, el stock de deuda financiera llegó a \$148.911 millones a septiembre de 2025 (excluyendo pasivos por NIIF 16), lo que representa una reducción de 7,4% respecto al cierre de 2024 y un cuarto año consecutivo que Dreams cumplió con su objetivo de gestión que es intensificar su desapalancamiento para preparar su balance para eventuales contingencias o inversiones que puedan presentarse.

La evaluación crediticia de Dreams si bien está basada en el *performance* que acumula hasta la fecha —representado por una alta generación operativa, continuo desapalancamiento y holgada cobertura de gastos financieros—, se debe tener en consideración que la investigación que la FNE está llevando a cabo y/o potenciales planes de inversión de mayor riesgo o envergadura podrían incidir en una recalibración de nuestro modelo financiero. De momento, con la información actual, ratificamos nuestra opinión sobre el pilar de clasificación relacionado a apalancamiento y cobertura, pero la tendencia Negativa asignada al rating da cuenta de la alta probabilidad de baja de clasificación para este emisor conforme el impacto de estos eventos sobre los ratios crediticios llegue a ser lo suficientemente material para desalinearse de su rating actual.

**TABLA 1** Evolutivo principales indicadores crediticios utilizados en la clasificación.

Indicadores (Nº de veces)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Sep-23	Sep-24	Sep-25
Razón circulante <sup>1</sup>	1,15	0,75	0,73	0,85	0,82	1,10	0,81	0,88
Endeudamiento total <sup>2</sup>	1,32	1,37	1,02	0,90	0,86	0,95	0,90	0,85
Endeudamiento financiero <sup>3</sup>	1,00	0,98	0,61	0,56	0,50	0,53	0,53	0,48
Endeudamiento financiero neto <sup>4</sup>	0,93	0,76	0,55	0,45	0,39	0,43	0,43	0,39
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado <sup>5</sup>	-32,59	3,45	1,94	1,58	1,73	1,61	1,81	1,81
Cobertura de gastos financieros netos ajustada <sup>6</sup>	-0,78	5,66	10,20	10,27	7,30	9,13	9,22	7,65
Deuda bruta / EBITDA <sup>7</sup>	-37,38	4,70	2,27	2,18	2,49	2,22	2,45	2,22
EBIT / Gasto de intereses <sup>8</sup>	-4,29	2,05	5,79	5,03	4,47	4,92	5,10	4,62
Flujo de caja retenido (RCF) / Deuda bruta <sup>9</sup>	-0,09	0,25	0,26	0,36	0,23	0,43	0,15	0,29

Fuente: Elaboración propia, datos Estados Financieros.

**Política financiera de Dreams de los últimos años si bien ha estado compuesta por una alta tasa de pago de dividendos, no ha debilitado el perfil crediticio del emisor**

La trayectoria de Dreams muestra que la familia controladora sostuvo una política financiera altamente conservadora, esto es, con indicadores de gestión establecidos, baja tasa de dividendos y con planes de inversión que pese a haberse financiado con deuda, no alcanzaron a debilitar sus indicadores crediticios.

Posterior a la salida de Sun Latam de la propiedad, en tanto, si bien la mayor parte de estas cualidades de gestión se mantienen, para el caso del reparto de dividendos el desembolso se ha incrementado significativamente, reflejando un giro de gestión en este ámbito. De todas formas, la sólida generación operacional y robusta estructura patrimonial dan cuenta que el impacto en los indicadores crediticios no ha alcanzado a ser material, por lo que no impacta el rating (de

<sup>1</sup> Razón circulante = Activo corrientes / Pasivos corrientes.

<sup>2</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>3</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total. Excluye arrendamientos.

<sup>4</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes) / Patrimonio total. Excluye arrendamientos.

<sup>5</sup> Deuda financiera neta / EBITDA ajustado = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes). Excluye arrendamientos. / (Ingresos de explotación – Costos de venta – Gastos de Administración y Ventas + Depreciación y Amortización – Ajuste oferta económica y arrendamientos, anualizado).

<sup>6</sup> Cobertura de gastos financieros netos ajustada = (Ingresos de explotación – Costos de venta – Gastos de Administración y Ventas + Depreciación y Amortización – Ajuste oferta económica y arrendamientos, anualizado) / (Gastos financieros totales contenidos en el Estado de Resultados – Intereses oferta económica – Ingresos financieros, anualizados).

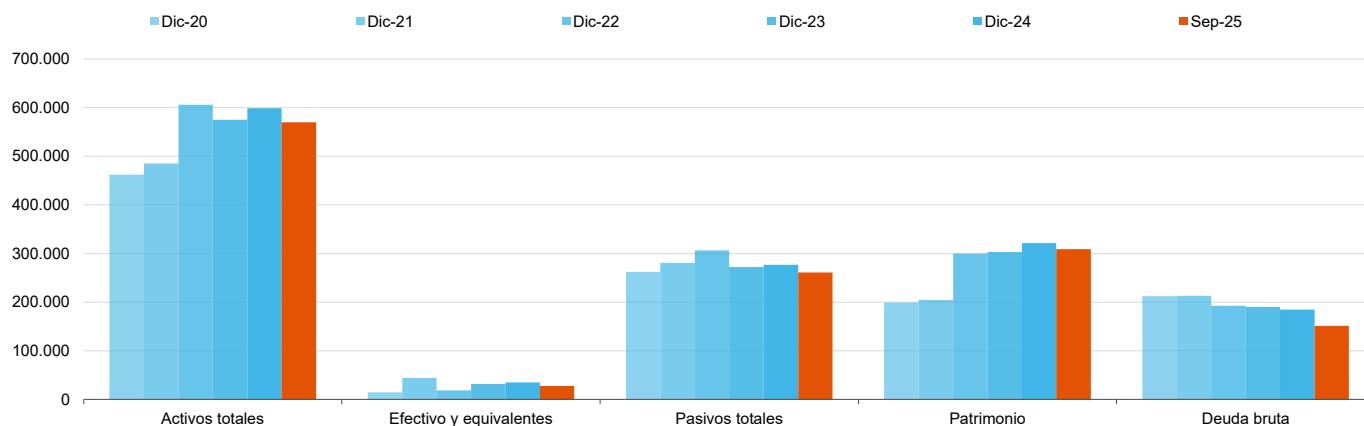
<sup>7</sup> Deuda bruta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes) / (Ingresos de explotación – Costos de venta – Gastos de Administración y Ventas + Depreciación y Amortización, anualizado. Luego de la desconsolidación de Casinos de Chile, se excluye el ajuste por oferta económica al dejar de ser un monto significativo que incluir).

<sup>8</sup> EBIT / Gasto de intereses = (Ingresos de explotación – Costos de venta – Gastos de Administración y Ventas, anualizado) / Gastos financieros totales contenidos en el Estado de Resultados.

<sup>9</sup> RCF / Deuda bruta = (Flujo operacional bruto del Estado de Flujo de Efectivo – Impuestos – Dividendos) / (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes).

momento), pero ha evitado una acumulación mayor de caja como herramienta mitigante para las eventualidades que pudiese tener que enfrentar el emisor y que requieran desembolsos significativos de recursos.

**FIGURA 3** Evolutivo de estructura de balance de Dreams.



Fuente: Elaboración propia, datos Estados Financieros.

### Otras Consideraciones

#### Investigación de la FNE genera alta incertidumbre sobre el impacto del fallo en el perfil del negocio y financiero de Dreams

El requerimiento presentado por la FNE en contra de Dreams y de otros incumbentes de la industria, si bien es un antecedente adicional que consideramos suficientemente robusto para incidir en la probabilidad asignada al escenario de baja de clasificación para este emisor, la profundidad del impacto en esta etapa del proceso todavía no es lo suficientemente tangible, por lo que los requerimientos de la FNE, de momento, no tienen impacto en la liquidez de Dreams porque los plazos de las instancias judiciales en Chile son lo suficientemente extensos para, en este caso, generar cierta holgura de tiempo para que la compañía establezca sus planes de mitigación ante eventuales escenarios desfavorables de resolución por parte del tribunal correspondiente. De todas formas, considerando la envergadura de los requerimientos de la FNE, consideramos que la resolución potencial del caso, con baja probabilidad de ocurrencia, sería neutral para Dreams, pudiendo impactar tanto en sus indicadores crediticios como en el ambiente competitivo del sector.

Si bien la cuantía de la multa solicitada por la FNE es significativa respecto a la escala de Dreams, el mayor riesgo estaría concentrado en el requerimiento de la FNE referente a los permisos de operación obtenidos en los procesos licitatorios 2020-2021 —San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia y Punta Arenas, para el caso de Dreams— que, de acogerse la solicitud de término, dejaría a Dreams con un negocio debilitado (dada la muy alta representatividad de estas cuatro operaciones en cuanto a generación de ingresos y de EBITDA) y con alto nivel de incertidumbre si se generara un escenario en el cual se reliciten las plazas. De todas formas, también consideramos que los plazos de las instancias judiciales en Chile actúan, de momento, como resguardo de la liquidez de la compañía dado que incidiría en que, en la práctica, el emisor mantenga sus condiciones de operación durante la mayor parte de los 15 años de duración de los permisos (considerando para ello tanto los plazos estimados de resolución de este requerimiento judicial, como los plazos que contempla la Ley de Casinos de Juego para sus procesos de licitación).

#### Eventuales planes de inversión más agresivos podrían aumentar el riesgo del emisor

De momento, el proyecto más representativo en desarrollo corresponde a la licencia de Talca cuyo grado de avance todavía no lo exime de riesgos de construcción y climáticos, dada su ubicación. Al mediano plazo, en tanto, sería esperable un plan de inversiones más intensivo, teniendo en cuenta la reconfiguración de la industria luego de la devolución de los permisos de operación de algunas plazas y del potencial fallo desfavorable de la FNE en cuanto a la caducidad anticipada de las licencias otorgadas en los procesos investigados. Además, el proceso de enajenación de

operaciones *non core* que ha ejecutado la empresa en el último tiempo o que planifica concretar en el corto plazo, dan algunos indicios sobre un potencial interés de concentración en el mercado local, que corresponde a la locación de origen de esta sociedad.

Si bien de momento no hay antecedentes con los cuales se pueda inferir que la compañía estaría altamente expuesta a nuevas inversiones dentro del horizonte de clasificación, de ocurrir, podría llegar a influir en su riesgo de crédito, toda vez que desalinee sus indicadores respecto a su actual clasificación.

### Clasificación de Deuda - Bonos

ICR mantiene clasificaciones vigentes sobre la línea de bonos N° 737 (series D, E) que, en nuestra opinión, la estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo de los instrumentos distintas de la solvencia del emisor.

**TABLA 2** Principales características instrumentos de deuda vigentes.

	Línea 737	Serie D	Serie E
Fecha inscripción	21-nov-12	04-may-18	30-jul-18
Vencimiento	21-nov-42	15-mar-28	15-mar-28
Monto inscrito	UF 5.000.000	UF 2.500.000	UF 600.000
Monto colocado vigente	UF 3.100.000	UF 2.500.000	UF 600.000
Series vigentes	D, E		

Fuente: Elaboración propia con información de CMF (diciembre 2025).

El contrato de emisión contempla dos covenants, ambos en cumplimiento en los períodos evaluados, según el siguiente detalle:

**TABLA 3** Covenants financieros de instrumentos de deuda pública vigente.

Covenants (Nº de veces)	Exigencia	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25
Deuda financiera consolidada neta / EBITDA	4,5	1,70	1,70	1,80	1,77
Deuda financiera consolidada neta / Patrimonio total	2,0	0,39	0,37	0,41	0,39

Fuente: Elaboración propia con información de Análisis Razonado.

### Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Dreams S.A.						
Línea de bonos N° 737 (series D, E)	A.cl	A	Negativa	-	A	Negativa

Fuente: ICR.

## Metodología Utilizada

→ Metodología de clasificación de empresas no financieras, (16-01-2026), disponible en <https://icrchile.cl/metodologias/>

## Divulgaciones regulatorias

### 1. Definición de las clasificaciones asignadas:

**A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

**Perspectiva Negativa:** Una perspectiva o tendencia Negativa indica una alta probabilidad de baja de clasificación en el mediano plazo.

*ICR agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.*

### 2. Información financiera considerada para la clasificación: **septiembre de 2025**

### 3. La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑIA 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 SÍMBOLOS 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.

TODO LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUEDiendo PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 cualesquier 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 y 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 OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMAS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.