



ACCIÓN DE RATING

3 de mayo, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

SALFACORP S.A.

| | |
|---------------------|---------|
| Solvencia y bonos | BBB |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 4Q-2022 |

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

METODOLOGÍAS

Metodología general de clasificación de empresas

CONTACTOS

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista Senior de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

SalfaCorp S.A.

Reseña anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría BBB/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [SalfaCorp](#), fundamentados en la estabilidad de la evaluación de los tópicos relacionados al riesgo del negocio de la compañía, como su adecuado nivel de diversificación, su gran escala de operaciones a nivel nacional, la participación de mercado en la industria local, el buen grado de formalización de sus procesos de control de proyectos y costos, junto a la integración vertical y la gestión de terrenos de su área inmobiliaria. De igual manera, incide en la mantención de su rating su fortaleza financiera que permanece categorizada como “adecuada” por parte de ICR, junto a otros factores, como los rangos en los que fluctúan sus márgenes y rentabilidades.

Durante 2022, SalfaCorp reportó crecimiento en sus resultados, impulsados principalmente por la mayor actividad de ICSA. En este sentido, destacamos positivamente que la compañía mantenga un nivel de adjudicaciones históricamente alto, aun cuando la inversión está incorporando mayor incertidumbre, con contratos que principalmente proceden del sector minero. En el caso de Aconcagua, en tanto, si bien sus ingresos proporcionales prácticamente no variaron entre 2021 y 2022, su alto *backlog* de promesas permite proyectar un ciclo de alta escrituración para el corto plazo. De este modo, las dos líneas de negocios más importantes de SalfaCorp cuentan con un alto nivel de actividad comprometido para el corto plazo, lo que nos permite estimar que, con alta probabilidad, la tendencia favorable que evidenciaron los resultados agregados de la compañía en 2022 se extendería hacia 2023.

Sin embargo, el contexto actual de la industria inmobiliaria representa un desafío para los resultados de la compañía hacia el mediano plazo, teniendo en cuenta el bajo nivel de promesamiento generado en 2022, el cual podría persistir durante 2023, dadas las dificultades para que la alta inflación muestre señales claras de retroceso. Asimismo, las decisiones actuales de restringir los lanzamientos para controlar los equilibrios inmobiliarios podrían generar eventuales descalces con la demanda en años posteriores. Pese a lo anterior, evaluamos como positivo el adecuado acceso a financiamiento que mantiene la compañía, que en el último tiempo incluyó un aumento de capital que recaudó \$25.108 millones, y los niveles de diversificación que han permitido mantener un alto *backlog* de actividad comprometida.

Para el caso de SalfaCorp, los pilares relacionados a su negocio indican que su clasificación se inclina hacia categoría BBB+, lo que es ratificado con la fortaleza financiera “adecuada”, pero que sufre un ajuste a la baja de 1 *notch* con causa en sus niveles de márgenes y rentabilidades. Si bien este ajuste actualmente está en evaluación producto de las mejoras que se han observado a partir de 2020, un eventual aumento de clasificación podría ocurrir siempre y cuando los riesgos que afectan actualmente a la industria local se acoten, y los niveles de endeudamiento de la compañía no se incrementen.

Perfil de la Empresa

SalfaCorp es una sociedad que participa dentro de la industria de construcción y desarrollo inmobiliario, con más de 90 años de experiencia dentro del mercado local, contando además con presencia en mercados internacionales (Perú, Panamá y El Caribe). Actualmente, la compañía mantiene tres unidades de negocios: ingeniería y construcción (principal segmento), inmobiliaria, y rentas y desarrollo inmobiliario. Cabe mencionar que, a partir de 2021, la empresa comenzó a reportar integradamente las cifras de la unidad de edificación con las de Aconcagua.

SalfaCorp no cuenta con un grupo controlador ni con un pacto de actuación conjunta, y en su propiedad destaca la participación de fondos de inversión (34,4%), directores y principales ejecutivos (28,9%), corredores de bolsa (19%) y fondos de pensiones (10,9%), según cifras al cierre de 2022. Cabe indicar que el capital accionario de SalfaCorp se incrementó en 100 millones de acciones con el aumento de capital aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas de noviembre de 2022, que recaudó \$25.108 millones, concluyendo la colocación del 100% de las acciones emitidas el 31 de marzo de 2023.

Industria de desarrollo inmobiliario y construcción en Chile

Pese al impulso de programas estatales, entorno sectorial continuaría altamente desafiado en el corto y mediano plazo

En febrero de 2023 se promulgó y publicó la ley que crea un Fondo de Garantías Especiales, el que se enfocará en apoyar a la oferta y demanda del sector de construcción y desarrollo inmobiliario, mediante el financiamiento del Programa de Garantías de Apoyo a la Construcción y el Programa de Garantías de Apoyo a la Vivienda. Mediante el primero, empresas constructoras e inmobiliarias cuyas ventas netas anuales superen las UF 100.000 y no excedan UF 1.000.000 podrán optar a garantías que faciliten su acceso al financiamiento (máximo a garantizar corresponde a un 60% o 70% del saldo solicitado por el deudor, dependiendo en el tramo de ventas que se encuentre). En cuanto al Programa de Garantías de Apoyo a la Vivienda, éste considera una garantía máxima del 10% del valor de la primera vivienda a adquirir por los beneficiados, siempre y cuando no hayan recibido algún tipo de subsidio o beneficio estatal para el financiamiento de la vivienda, y el precio de la unidad a adquirir no supere las UF 4.500.

Como indicamos en nuestro [reporte sectorial de febrero de 2023](#), en el que se proporcionó nuestra opinión respecto a los programas estatales señalados, estimamos que estos últimos lograrían reducir las barreras para el acceso a financiamiento, lo que es crucial tanto para asegurar la continuidad operacional de las empresas de la industria como para permitir el acceso a la vivienda de potenciales compradores, siempre y cuando alcance un grado de masificación importante. Pese a lo anterior, seguimos identificando como desafiante el entorno sectorial para el corto y mediano plazo, dada la persistencia de riesgos como la alta inflación, los mayores costos de construcción — que si bien han estabilizado su crecimiento, siguen siendo altos—, además de la incertidumbre económica, política y normativa. Asimismo, el bajo nivel de promesas y las decisiones de postergar lanzamientos para mantener los equilibrios inmobiliarios podrían generar presiones en los resultados de mediano plazo. De este modo, opinamos que es relevante para la recuperación sectorial la moderación del nivel inflacionario y la generación de empleos de calidad, ya que son factores clave para asegurar la sostenibilidad financiera de la demanda en el tiempo y, por tanto, los equilibrios inmobiliarios.

Cabe indicar que en marzo de 2023 se publicaron los reglamentos respectivos para la aplicación de la Ley N° 21.543 que creó el Fondo de Garantías Especiales y los programas

PRINCIPALES ACCIONISTAS

| Accionista | % |
|---|-------|
| Compass Small Cap Chile FI | 9,04% |
| BTG Pactual Small Cap Chile FI (Cuenta Nueva) | 7,00% |
| Inversiones Ascotan Limitada | 6,93% |
| Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. | 5,87% |
| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa | 5,81% |
| Inversiones Atlántico Limitada | 4,48% |
| Siglo XXI FI | 4,42% |
| Toesca Small Cap Chile FI | 4,32% |
| Inversiones Santa Isabel Limitada | 4,12% |
| Banco de Chile por cuenta de Citi N.A. New York | 3,58% |
| Inversiones Yuste S.A. | 3,31% |
| BCI Corredores de Bolsa S.A. | 2,97% |

Fuente: CMF, a marzo de 2023.

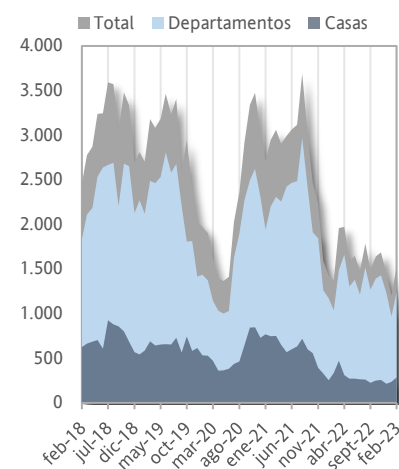
DIRECTORIO

| | |
|----------------------|----------------|
| Andrés Navarro H. | Presidente |
| Aníbal Montero S. | Vicepresidente |
| Vicente Domínguez V. | Director |
| Fernando Rioseco Z. | Director |
| Pablo Salinas E. | Director |
| Francisca Castro F. | Director |
| Joaquín Villarino H. | Director |

Fuente: CMF.

Industria inmobiliaria: mayores exigencias para el acceso al financiamiento hipotecario han implicado un menor nivel de promesamiento

Evolución promesas mensuales RM hasta febrero de 2023 (MUF)



Fuente: Infolnmobiliario.

específicos de garantía estatal. Si bien nuestra opinión fue emitida previo a la publicación de dichos reglamentos, consideramos que no existen antecedentes que modifiquen nuestra evaluación al respecto.

Clasificación de riesgo del negocio: **BBB+**

SalfaCorp se ha posicionado como la compañía de mayor escala a nivel nacional dentro de la industria en la que opera, con buenos niveles de diversificación

La evaluación de riesgo de crédito de SalfaCorp pondera positivamente su gran tamaño relativo, que le permite posicionarse como líder de la industria nacional en términos de ventas. Al cierre de 2022, los ingresos consolidados de la compañía totalizaron \$829.374 millones, creciendo 16,4% respecto a 2021, llegando a un nivel de facturación que no se reportaba desde 2014. Lo anterior, permitió mantener su participación de mercado en torno al 4%, considerando todos sus segmentos de negocios en Chile¹.

Adicionalmente, opinamos que la compañía cuenta con buenos niveles de diversificación, los que permiten enfrentar de mejor manera el comportamiento cíclico de la industria. En específico, pese al escenario actual de mayor incertidumbre para la inversión, SalfaCorp mantiene un nivel de *backlog* históricamente alto, el que llegó a \$1.497.018 millones (combinado), de los cuales \$926.103 millones serían ejecutables en 2023 (\$763.214 millones si se considera la fracción de proyectos y contratos que consolidan). De este modo, un alto porcentaje de la actividad que se reconocerá en resultados dentro del corto plazo ya se encuentra comprometida.

ICSA opera la principal línea de negocios de la compañía que, al cierre de 2022, mantuvo un alto nivel de adjudicación

La unidad de ingeniería y construcción es la que mayor contribución realiza a los ingresos de SalfaCorp, explicando un 80% de la facturación consolidada que reportó la compañía al cierre de 2022. Respecto a este negocio, evaluamos positivamente el crecimiento de 10,5% en el *backlog* combinado de contratos por ejecutar, que llegó a \$1.000.880 millones al cierre de 2022. En este sentido, ha sido clave la exposición de la compañía al sector minero, puesto que ha mantenido buenos niveles de adjudicaciones, explicando un 49% del *backlog* total de SalfaCorp. De todos modos, cabe señalar que en el último tiempo la inversión en minería ha estado enfocada en reposición y renovación, por lo que un desafío para SalfaCorp dentro del corto y mediano plazo será la incorporación de contratos asociados a proyectos de inversión estructural al *backlog*.

En este negocio, también consideramos como un punto relevante para el rating de la empresa su adecuada gestión de costos, lo que ha quedado de manifiesto en el alza del margen bruto de ICSA durante los últimos años, pese a los aumentos en el precio de los insumos que han afectado a la industria con posterioridad al 2020. La estrategia de la compañía respecto a este asunto incluye la fijación de precios de los principales insumos en el instante que se formaliza la oferta a los clientes, junto con una política comercial de establecer precios de los contratos mayormente en UF. Por otra parte, la gestión de costos asociados a la mano de obra incluye cláusulas de reajuste (serie de precios unitarios) en gran parte de sus contratos del sector minero.

El negocio inmobiliario de SalfaCorp, operado por Aconcagua, se encuentra en un ciclo de alta escrituración, pero enfrenta el escenario de menor promesamiento que afecta a la industria local

Aconcagua reportó un alto *backlog* de promesas combinado, que llegó a UF 8,6 millones al cierre de 2022. Con esto, durante 2023 debiese mantener un ciclo de alta escrituración, lo que contribuiría a sostener estabilidad en los resultados del corto plazo. Sin embargo,

SEGMENTOS DE NEGOCIOS DE SALFACORP

Ingeniería y construcción (I&C): La compañía ofrece servicios de montaje industrial, minería, y edificación de obras civiles y habitacionales, a través de su filial ICSA. Además, este segmento participa en mercados extranjeros, con presencia en Perú, Panamá y El Caribe. Esta unidad de negocios también incluye el desarrollo de proyectos en conjunto con terceros mediante la conformación de consorcios.

Inmobiliario: Línea operada a través de su filial Aconcagua, contando con proyectos distribuidos en diversas regiones del país y en diversos tipos de productos: edificios en altura, casas y departamentos de 4 pisos en condominio, y proyectos de vivienda con subsidio (formato DS19 y DS01). El negocio inmobiliario de la compañía se encuentra verticalmente integrado, abarcando las etapas de estudio de mercado y detección de oportunidades, adquisición de terrenos estratégicos, diseño y desarrollo de los proyectos, venta y postventa.

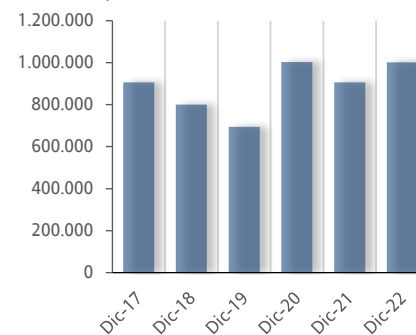
A partir de 2021, Aconcagua comenzó a reportar integradamente las actividades de desarrollo inmobiliario y edificación (construcción interna de proyectos y de viviendas con subsidio en formato DS49 con el SERVIU), que anteriormente se reportaban por separado.

Rentas y desarrollo inmobiliario: Segmento encargado principalmente de la gestión de terrenos de la compañía, pero también cuenta con desarrollo de proyectos de renta comercial, residencial e industrial.

Fuente: Elaboración propia.

Backlog del área I&C continúa posicionado en niveles históricamente altos

Evolución del *backlog* total combinado (incluye consorcios) del segmento ingeniería y construcción de SalfaCorp (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

proyectamos que los resultados de mediano plazo debiesen incorporar un mayor nivel de riesgo, puesto que capturarían la menor base de actividad comprometida en 2022, mientras que la limitación en los lanzamientos para responder al contexto actual de baja demanda podría producir eventuales descalces entre oferta y demanda ante la recuperación de esta última. En particular, el bajo nivel de ventas en la industria local implicó un descenso de 51,5% en el promesamiento neto combinado de Aconcagua entre 2021 y 2022, y considerando que la inflación continuará siendo alta durante parte importante de 2023, no estimamos que la recuperación de la actividad comercial suceda con gran notoriedad durante 2023. Por lo tanto, la persistencia en el bajo promesamiento será clave para proyectar los resultados de Aconcagua hacia el mediano plazo.

Respecto al negocio inmobiliario, evaluamos como positivo el modelo bajo el que opera la compañía, que integra las diferentes etapas del desarrollo de proyectos, al igual que la gestión del banco de terrenos, puesto que contempla una constante renovación de tierras en la medida que se utilizan para el desarrollo de nuevos proyectos, y un stock suficiente para cubrir lanzamientos en un horizonte de corto y mediano plazo. Adicionalmente, consideramos que Aconcagua cuenta con adecuados niveles de diversificación por precio (principalmente unidades desde UF 2.000 hasta UF 6.000), producto (casas, departamentos y viviendas con subsidio) y zona geográfica (regiones del norte, centro y sur del país).

El segmento de rentas y desarrollo inmobiliario concentra principalmente la gestión de terrenos de la compañía

Al concentrar la venta de terrenos que recurrentemente realiza la compañía, esta unidad genera flujos para complementar la disponibilidad de caja que se destina, entre otros usos, al pago del servicio de la deuda (capital e intereses). Sin embargo, estimamos que al igual que en 2022, la empresa enfrentaría un escenario desafiante para la venta de terrenos, como consecuencia de la baja demanda dada la menor inversión sectorial.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Impulso a los resultados de SalfaCorp en 2022 provino principalmente de la mayor actividad de ICSA

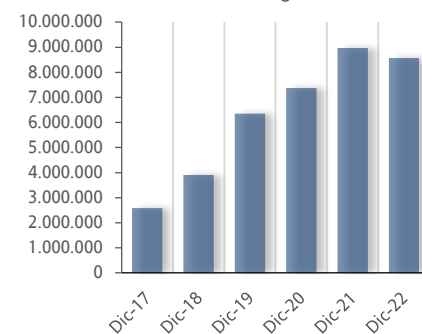
El crecimiento de 16,4% en los ingresos consolidados de SalfaCorp entre 2021 y 2022 estuvo impulsado por la mayor actividad de la constructora, que incrementó las ventas de ICSA en 14,5%, y también por el aumento en la facturación consolidada de Aconcagua (+36,2%), procedente de viviendas con subsidio (DS19 y DS01) y proyectos DS49. Contrarrestó parcialmente el crecimiento de dichas unidades de negocios, el descenso de 58,4% en los ingresos del segmento de rentas y desarrollo inmobiliario, debido al contexto más desafiante para la venta de terrenos.

Considerando los proyectos en los que SalfaCorp participa con terceros, y los que no consolidan en los estados financieros, los ingresos de ICSA crecieron 12,3%, totalizando \$707.311 millones, incremento que estuvo impulsado por la mayor facturación de proyectos en Perú y la línea de montajes. En el caso de Aconcagua, los ingresos proporcionales se redujeron levemente (-0,9%), ya que, si bien la fracción de proyectos que consolida creció 36,2%, la facturación de proyectos que no consolida se redujo 45,3%, esto último por menor escrituración de unidades de casas y departamentos en edificios de hasta cuatro pisos, edificios de mayor altura, y viviendas con subsidio.

Como consecuencia de los mayores ingresos, la ganancia bruta de SalfaCorp creció 27,5%, llegando a \$92.292 millones. Sumado a un aumento acotado en los gastos de administración (+3,6%), el EBITDA ajustado² se incrementó 35,8%, totalizando \$89.445

Backlog de promesas por escriturar continuó siendo alto, pero se redujo 4,4% entre 2021 y 2022

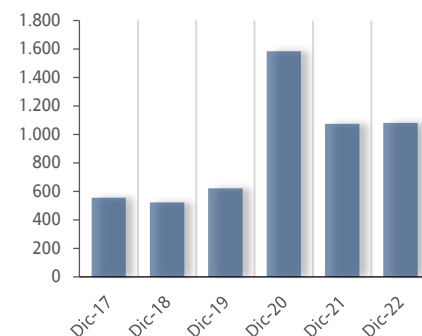
Evolución saldo total combinado de promesas por escriturar de Inmobiliaria Aconcagua (UF)



Fuente: Análisis razonado

Backlog de promesas de compraventa de terrenos estable entre 2021 y 2022

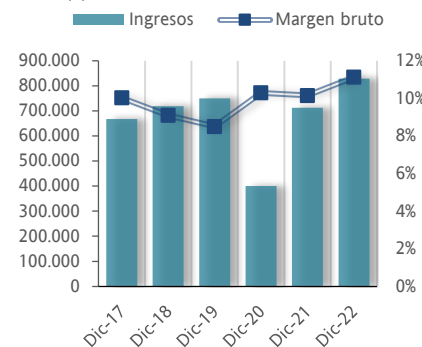
Evolución *backlog* combinado de promesas de compraventa de terrenos de la unidad de rentas y desarrollo inmobiliario de SalfaCorp (MUF)



Fuente: Análisis razonado.

Incremento en los ingresos consolidados provino de ICSA y de la facturación consolidada de Aconcagua

Evolución ingresos consolidados (MM\$) y margen bruto (%)

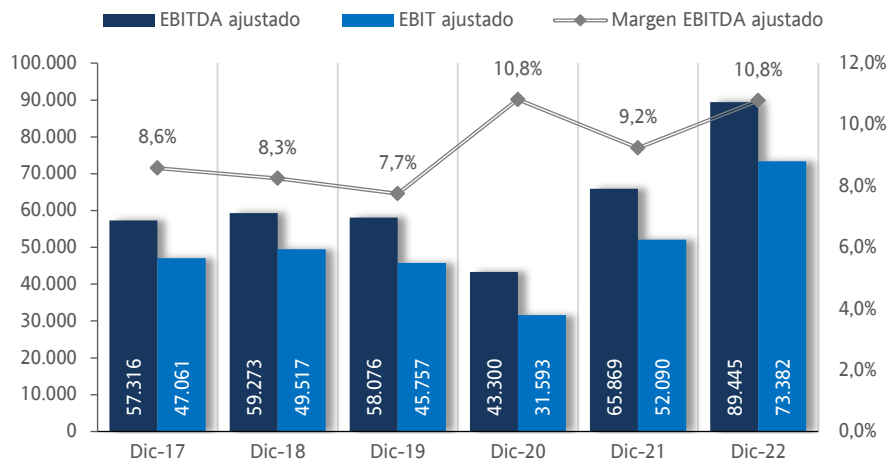


Fuente: Estados financieros

millones, conduciendo a un aumento en el margen EBITDA ajustado³ desde 9,2% hasta 10,8%. El EBIT ajustado⁴, por su parte, llegó a \$73.382 millones, aumentando 40,9%.

SalfaCorp reportó un mayor EBITDA ajustado durante 2022, con causa principalmente en la mayor actividad de ICSA

Evolución EBITDA ajustado (MM\$), EBIT ajustado (MM\$) y margen EBITDA ajustado (%)



Fuente: Estados financieros

El resultado no operacional diluyó parcialmente la mejora observada en la ganancia operacional, debido al contexto de mayores tasas, que incrementó los costos financieros netos (+\$4.704 millones). Adicionalmente, la mayor inflación generó un efecto negativo en el resultado por unidades de reajuste (-\$6.163 millones), mientras que la evolución del tipo de cambio afectó negativamente al resultado por diferencia de cambio (-\$2.291 millones). De este modo, SalfaCorp reportó una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de \$35.635 millones, monto superior en 15,6% a la ganancia de 2021.

Respecto a los movimientos de efectivo efectuados por SalfaCorp durante 2022, se observó una normalización del flujo operacional⁵ hacia rangos más similares a los reportados históricamente, reduciéndose 38,2% respecto al flujo significativamente alto generado en 2021, lo que estuvo explicado por el mayor crecimiento de los pagos a proveedores y empleados por sobre el aumento de la recaudación, junto a una mayor lentitud en la recuperación de impuestos. El flujo de inversión⁶, en tanto, evidenció una salida de caja por \$32.340 millones, mejorando respecto al egreso de \$63.767 millones de 2021, pues pese a que se adicionaron terrenos en 2022, se utilizó un menor flujo para aquello, situación que también sucedió con el flujo destinado a la obtención de control de subsidiarias u otros negocios que está dirigido principalmente a proyectos inmobiliarios y de renta. Los movimientos anteriores fueron parcialmente contrarrestados por un menor importe procedente de la venta de propiedades, planta y equipo.

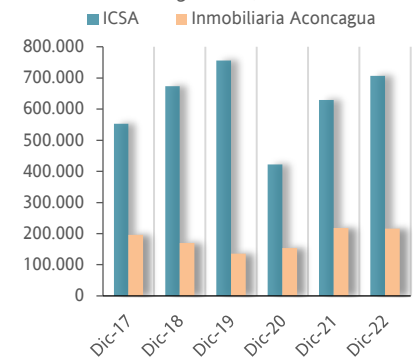
Finalmente, el flujo de financiamiento⁷ cerró 2022 con una salida de caja por \$40.704 millones, superior al egreso de \$17.695 millones de 2021, debido a que el aumento en los importes procedentes de nuevo financiamiento fue superado por el crecimiento en pagos de pasivos financieros (incluye arrendamientos financieros).

Indicadores crediticios de SalfaCorp continuaron situados en rangos suficientes para sostener la categorización de su fortaleza financiera en un nivel “Adecuado”

SalfaCorp reportó un stock de deuda financiera⁸ de \$490.239 millones a diciembre de 2022, creciendo 8,5% respecto a 2021, debido al mayor financiamiento para el desarrollo

Ingresos proporcionales de ICSA crecieron por mayor ejecución de contratos, mientras que los de Aconcagua permanecieron estables

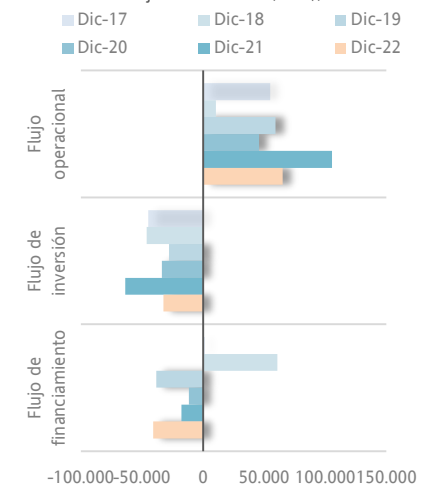
Evolución ingresos proporcionales de ICSA e Inmobiliaria Aconcagua (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Dentro de los movimientos de efectivo en 2022 destacó la normalización del flujo operacional, la menor inversión y mayores pagos de deuda

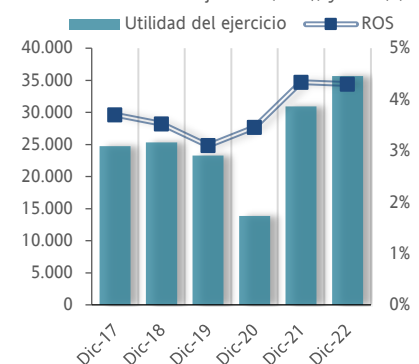
Evolución de flujos de efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Alza en resultado operacional explicó el crecimiento en la utilidad del ejercicio 2022

Evolución utilidad del ejercicio (MM\$) y ROS (%)



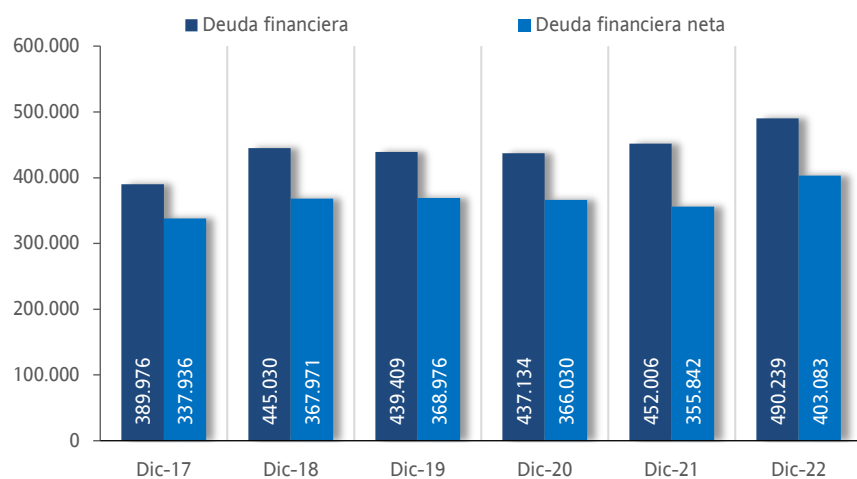
Fuente: Estados financieros

de proyectos (construcción y terrenos), junto al efecto del reajuste de la UF en las obligaciones estructuradas.

La deuda financiera de SalfaCorp se compone de financiamiento estructurado, que incluye bonos corporativos y un crédito sindicado, junto a obligaciones para cubrir requerimientos de flujos para el desarrollo de proyectos y capital de trabajo. De este modo, si bien prácticamente la mitad de la deuda de la empresa está concentrada al corto plazo, la mayor parte del stock corriente se compone de líneas de crédito para desarrollo inmobiliario, las que se van girando y renovando hasta que se amortizan con la escrituración de los proyectos. Por lo tanto, de los vencimientos de 2023, MUF 991 corresponden a deuda estructurada.

Mayores requerimientos de financiamiento para desarrollo de proyectos y ajuste de la UF explicaron el alza en el nivel de deuda de SalfaCorp durante 2022

Evolución de deuda financiera total y neta de SalfaCorp (MM\$)



Fuente: Estados financieros

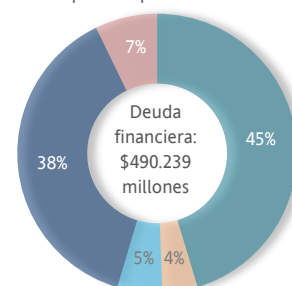
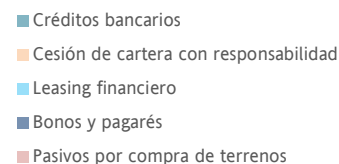
Considerando la caja al cierre de 2022, la generación de flujo operacional proyectada para 2023, y los egresos recurrentes asociados a inversión, impuestos y dividendos, estimamos que SalfaCorp contaría con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses (RCSD⁹). Proyectamos que la empresa podría cumplir con el pago de los vencimientos de deuda estructurada en el corto plazo con generación propia de flujos, lo que no descarta que puedan ocurrir eventuales refinanciamientos.

Cabe indicar que la proyección anterior considera el flujo procedente del reciente aumento de capital que recaudó \$25.108 millones, cuya colocación culminó al cierre de marzo de 2023. En nuestra opinión, el flujo entrante por la inyección de capital incide positivamente en la liquidez de SalfaCorp, y el respaldo de los accionistas es una señal favorable en el contexto actual que enfrenta la industria, pero no identificamos cambios en su fortaleza financiera, teniendo en cuenta que la compañía continúa manteniendo una alta exposición al financiamiento con terceros (principalmente créditos bancarios y bonos corporativos), implicando que la incidencia en la trayectoria de los indicadores crediticios no sea material.

Entre 2021 y 2022, los indicadores de endeudamiento de la compañía crecieron levemente producto del aumento proporcionalmente mayor de la deuda financiera y los pasivos respecto al patrimonio. Sin embargo, los cambios no son significativos, y en ningún caso representan un deterioro en la fortaleza financiera de la empresa. Por otra parte, pese al mejor desempeño operacional de SalfaCorp, el mayor costo financiero ajustado¹⁰ por el escenario de mayores tasas, redujo la cobertura de gastos financieros.

Deuda financiera compuesta principalmente por créditos bancarios (sindicado y deuda para desarrollo de proyectos) y bonos

Apertura de deuda financiera al cierre de 2022 (%)



Fuente: Estados financieros

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior a la de su solvencia.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

| Indicadores (N° de veces) | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento total ¹¹ | 1,72 | 1,92 | 1,85 | 1,80 | 2,04 | 2,17 |
| Endeudamiento financiero ¹² | 1,07 | 1,19 | 1,16 | 1,14 | 1,11 | 1,15 |
| Endeudamiento financiero neto ¹³ | 0,93 | 0,98 | 0,97 | 0,96 | 0,88 | 0,94 |
| EBIT ajustado / gastos financieros ajustados ¹⁴ | 2,30 | 2,04 | 1,83 | 1,40 | 2,08 | 1,57 |
| EBIT ajustado / gastos financieros netos ajustados ¹⁵ | 2,42 | 2,18 | 1,90 | 1,47 | 2,20 | 1,71 |
| Razón circulante ¹⁶ | 0,93 | 1,05 | 0,95 | 0,91 | 0,89 | 0,92 |
| Razón ácida ¹⁷ | 0,67 | 0,81 | 0,76 | 0,71 | 0,74 | 0,70 |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Factores adicionales: Márgenes y rentabilidades

De acuerdo con la evaluación del riesgo del negocio, junto a la categorización de la fortaleza financiera de la compañía en un nivel “adecuado”, la clasificación de solvencia de SalfaCorp debiese inclinarse hacia categoría BBB+, correspondiente a una clasificación relativamente alta para el sector en el que opera la empresa. No obstante, dicho rating, por el momento, está ajustado a la baja en un *notch*, explicado por márgenes y rentabilidades que comenzaron a acotarse desde 2015. Sin embargo, esta situación ha evidenciado un punto de inflexión desde 2020 en adelante, aun cuando el contexto de costos para la industria no ha sido el más favorable. De este modo, será relevante verificar en las próximas revisiones si SalfaCorp sostiene la capacidad de recuperación en márgenes y rentabilidades en un horizonte de mediano plazo, lo que podría conducir a eventuales alzas de clasificación, siempre y cuando los riesgos que enfrenta actualmente el sector se acoten, y los niveles de endeudamiento no aumenten.

Instrumentos clasificados**Bonos corporativos**

Opinamos que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N° 534 (serie B), N° 643 (series G y T), N° 892 (serie S), N° 961 (sin series vigentes) y N° 962 (sin series vigentes). Adicionalmente, SalfaCorp mantiene deuda vigente en la serie P, con cargo a la línea N°642, la cual venció en 2020. El detalle es el siguiente:

Principales características líneas de bonos vigentes

| | Línea 534 | Línea 643 | Línea 892 | Línea 961 | Línea 962 |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fecha inscripción | 09-may-2008 | 02-sep-2010 | 05-abr-2018 | 30-ago-2019 | 30-ago-2019 |
| Plazo (años) | 29,83 | 30 | 10 | 10 | 30 |
| Monto inscrito | UF 2.000.000 | UF 2.000.000 | UF 4.000.000 | UF 2.000.000 | UF 2.000.000 |
| Monto colocado vigente | UF 342.105 | UF 1.323.684 | UF 2.000.000 | - | - |
| Series vigentes | B | G y T | S | - | - |

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo de 2023.

Principales características series de bonos colocadas con deuda vigente

| | Serie B | Serie P | Serie G | Serie T | Serie S |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| N° de inscripción | 534 | 642 (vencida) | 643 | 643 | 892 |
| Fecha inscripción | 13-may-2008 | 11-abr-2018 | 03-sep-2010 | 24-abr-2019 | 14-nov-2018 |
| Plazo (años) | 21,00 | 6,92 | 21,08 | 10,92 | 10,83 |
| Monto inscrito | UF 2.000.000 | UF 2.000.000 | UF 2.000.000 | UF 1.000.000 | UF 2.000.000 |
| Monto colocado | UF 1.000.000 | UF 2.000.000 | UF 1.000.000 | UF 1.000.000 | UF 2.000.000 |
| Deuda vigente | UF 342.105 | UF 1.666.667 | UF 473.684 | UF 850.000 | UF 2.000.000 |
| Tasa emisión (%) | 4,50 | 3,00 | 4,00 | 2,40 | 2,90 |
| Garantía | No contempla | No contempla | No contempla | No contempla | No contempla |
| Vencimiento | 31-may-2029 | 05-abr-2025 | 15-oct-2031 | 15-abr-2030 | 05-oct-2029 |

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo 2023 y LVA Índices.

El detalle de las restricciones financieras asociadas a las obligaciones con el público vigentes es el siguiente:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

| Covenant | Exigencia | Series | Mar-22 | Jun-22 | Sep-22 | Dic-22 |
|---|-----------|---|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento financiero neto consolidado ¹⁸ | 2,0 veces | P, G y T (Líneas 642 y 643); S (Línea 892); B (Línea 534) | 0,82 | 0,91 | 0,91 | 0,82 |
| Cobertura de gastos financieros netos consolidado | 2,5 veces | P, G y T (Líneas 642 y 643) ¹⁹ B y S (Líneas 534 y 892) ²⁰ | 7,84 | 8,15 | 6,40 | 6,07 |
| | | | 7,84 | 8,15 | 6,40 | 6,07 |

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Evolución de ratings**Evolución de clasificaciones de solvencia y bonos 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 |
| 28-abr-2023 | BBB | BBB | Estable | Reseña anual |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**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.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

| | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos corrientes | 379.464 | 441.407 | 378.464 | 335.320 | 449.877 | 555.601 |
| Activos no corrientes | 612.968 | 654.361 | 706.615 | 736.624 | 783.561 | 799.028 |
| Efectivo y equivalentes | 51.468 | 76.582 | 69.787 | 70.100 | 94.071 | 86.222 |
| Inventarios corrientes | 105.245 | 100.751 | 75.800 | 75.505 | 74.595 | 135.255 |
| Inventarios no corrientes | 260.960 | 274.917 | 283.994 | 296.845 | 343.099 | 322.307 |
| Pasivos corrientes | 407.116 | 421.826 | 399.089 | 366.576 | 504.370 | 600.765 |
| Pasivos no corrientes | 220.566 | 298.760 | 305.749 | 322.804 | 322.885 | 326.201 |
| Deuda financiera corriente | 222.426 | 190.441 | 181.174 | 175.642 | 208.262 | 232.397 |
| Deuda financiera no corriente | 167.550 | 254.589 | 258.235 | 261.492 | 243.744 | 257.842 |
| Deuda financiera bruta | 389.976 | 445.030 | 439.409 | 437.134 | 452.006 | 490.239 |
| Deuda financiera neta | 337.936 | 367.971 | 368.976 | 366.030 | 355.842 | 403.083 |
| Patrimonio | 364.750 | 375.182 | 380.240 | 382.563 | 406.182 | 427.664 |
| Ingresos de explotación | 667.920 | 718.383 | 749.600 | 400.211 | 712.764 | 829.374 |
| Ganancia bruta | 66.994 | 65.360 | 63.764 | 41.203 | 72.399 | 92.292 |
| Margen bruto (%) | 10,0% | 9,1% | 8,5% | 10,3% | 10,2% | 11,1% |
| Ingresos financieros | 983 | 1.520 | 964 | 1.044 | 1.452 | 3.809 |
| Gastos financieros en resultados | 8.473 | 10.401 | 11.120 | 9.557 | 9.998 | 17.059 |
| Gastos financieros en el costo de venta | 6.155 | 9.605 | 7.276 | 8.045 | 5.274 | 8.958 |
| Gastos financieros activados del período | 11.984 | 13.863 | 13.941 | 12.976 | 15.090 | 29.766 |
| Gastos financieros ajustados ²¹ | 20.457 | 24.264 | 25.061 | 22.532 | 25.087 | 46.825 |
| Gastos financieros netos ajustados ²² | 19.474 | 22.744 | 24.098 | 21.489 | 23.636 | 43.016 |
| Resultado del ejercicio atribuible al controlador | 24.724 | 25.365 | 23.242 | 13.747 | 30.813 | 35.635 |
| EBITDA ajustado | 57.316 | 59.273 | 58.076 | 43.300 | 65.869 | 89.445 |
| Margen EBITDA ajustado (%) | 8,6% | 8,3% | 7,7% | 10,8% | 9,2% | 10,8% |
| EBIT ajustado | 47.061 | 49.517 | 45.757 | 31.593 | 52.090 | 73.382 |
| Flujo de caja operacional | 54.903 | 10.432 | 59.288 | 45.762 | 105.433 | 65.195 |
| Flujo de caja de inversión | -44.850 | -46.095 | -27.895 | -33.767 | -63.767 | -32.340 |
| Flujo de caja de financiamiento | 1.453 | 60.777 | -38.187 | -11.682 | -17.695 | -40.704 |
| Deuda financiera neta / EBITDA ajustado (N° de veces) | 5,90 | 6,21 | 6,35 | 8,45 | 5,40 | 4,51 |
| ROA (%) | 2,6% | 2,4% | 2,1% | 1,3% | 2,7% | 2,8% |
| ROE (%) | 6,9% | 6,8% | 6,2% | 3,6% | 7,8% | 8,6% |

¹ Estimación de la compañía publicada en Memoria Anual 2022.

² EBITDA ajustado = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por función – otros gastos por función – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación + costos financieros reconocidos en el costo de venta.

³ Margen EBITDA ajustado = EBITDA ajustado / Ingresos de actividades ordinarias.

⁴ EBIT ajustado = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por función – otros gastos por función – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + costos financieros reconocidos en el costo de venta. Incluye el ítem participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación.

⁵ Flujo de caja de la operación = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁶ Flujo de caja de inversión = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Flujo de caja de financiamiento = Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁸ Deuda financiera total = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

⁹ Servicio de la deuda (RCS D) = (Efectivo y equivalentes + flujo de caja de la operación + flujos por aumento de capital – CAPEX – impuestos – dividendos, proyectados) / servicio de la deuda estructurada próximos 12 meses (capital e interés).

¹⁰ Gastos financieros netos ajustados = Gastos financieros + gastos financieros activados del período – ingresos financieros, anualizados.

¹¹ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹² Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹³ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹⁴ EBIT ajustado / gastos financieros ajustados = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros + gastos financieros activado del período, anualizados).

¹⁵ EBIT ajustado / gastos financieros netos ajustados = EBIT ajustado 12 meses / (Gastos financieros + gastos financieros activados del período – ingresos financieros, anualizados).

¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁷ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁸ Endeudamiento financiero neto consolidado = Deuda financiera neta / Patrimonio corregido (por ajuste IFRS y dividendos provisionados).

¹⁹ Cobertura de gastos financieros netos líneas N° 642 y N° 643 = (Ganancia bruta + otros ingresos por función – costos de distribución – gastos de administración, investigación y desarrollo + depreciación y amortización + dividendos recibidos) / Gastos financieros netos, anualizados.

²⁰ Cobertura de gastos financieros netos líneas N° 534 y N° 892 = (Ganancia bruta + otros ingresos por función – otros gastos por función – costos de distribución – gastos de administración, investigación y desarrollo + depreciación y amortización + dividendos recibidos) / Gastos financieros netos, anualizados.

²¹ Gastos financieros ajustados = Gastos financieros + gastos financieros activados del período, anualizados.

²² Gastos financieros netos ajustados = Gastos financieros + gastos financieros activados del período – ingresos financieros, anualizados.

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, COMERCIALIZABILIDAD 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.