



ACCIÓN DE RATING

1 de diciembre, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Compañía de Seguros Confuturo S.A.

| | |
|-----------------------------------|---------|
| Obligaciones compañías de seguros | AA+ |
| Tendencia | Estable |
| Estado Financieros | 3Q-2023 |

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

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros de vida](#)

CONTACTOS

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

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

Carlos Luna +56 2 2384 9771
Director Asociado Instituciones Financieras
cluna@icrchile.cl

Carolina Quezada
Analista Instituciones Financieras
cquezada@icrchile.cl

INFORMES RELACIONADOS

[Outlook 2023 Instituciones Financieras](#)

[Reporte mercado asegurador 1S-23](#)

[Informe de inversiones compañías de seguros de vida a junio 2023](#)

Compañía de Seguros Confuturo S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA+/Estable las obligaciones de seguro de [Compañía de Seguros Confuturo S.A. \(Confuturo\)](#)

La ratificación del rating se sustenta en su destacada posición dentro del mercado de seguros de vida, como una de las más grandes en términos de activos y volumen de negocios. Junto a ello, se destaca su portafolio de inversiones de gran escala y sólido perfil de riesgo, y su capacidad de generar utilidades sostenidamente, aun en escenarios de estrés, manteniendo estabilidad en sus indicadores de solvencia. La compañía pertenece a [Inversiones Confuturo S.A.](#) (AA/Estable por ICR), controlada por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de [Inversiones La Construcción S.A.](#) (AA+/Estable por ICR), importante grupo financiero del país presente en la industria previsional, salud, isapres, bancaria y de seguros.

La compañía centra sus operaciones en el segmento previsional, manteniendo como *core* la comercialización de rentas vitalicias (RRVV), junto a participaciones menores en el segmento de vida tradicional. Desde 2020, también participa activamente de las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), siendo este un negocio de oportunidad que ha favorecido el volumen de negocios.

La aseguradora evidenció un periodo de contracción en las ventas de rentas vitalicias que se extendió desde 2019 hasta 2021. No obstante, a partir de 2022, se observa una recuperación de este mercado, asociada al incremento en la tasa de interés media de ventas (TIMV) ofrecida por la compañía —la que se ha mantenido sobre un 3,1%—, el aumento en la cantidad de nuevos pensionados, sumado al impacto positivo de la implementación de la pensión garantizada universal (PGU) y la nueva cláusula de aumento temporal de pensión. Al 3Q-23, la prima directa continúa creciendo, superando lo comercializado en todo 2022.

Confuturo ha generado utilidades sostenidamente en el tiempo, sustentadas en el robusto desempeño de sus inversiones, atribuible a su relevante escala y amplia diversificación de su portafolio, con un sólido perfil de riesgo de su renta fija nacional, intensiva en instrumentos de alta clasificación crediticia. En 2021 y 2022, la última línea de la compañía evidenció un desempeño históricamente alto, impulsado por el destacado rendimiento de sus inversiones. Por su parte, al 3Q-23, la utilidad registra una caída de 54,4% a doce meses, sin embargo, el resultado obtenido se posiciona por sobre ejercicios completos de años anteriores.

La aseguradora ha logrado mantener estables niveles de solvencia, alineados con sus objetivos, pese a operar con un *leverage* superior a los del grupo de comparación. En 2023, se observa un leve aumento del indicador, relacionado con la mayor comercialización de RRVV, registrando 14,6 veces al tercer trimestre del año, mientras que la cobertura patrimonial era de 1,36 veces. Por su parte, el superávit de inversiones alcanza \$185.667 millones, por sobre el promedio de los últimos años.

Aun cuando se mantiene la incertidumbre ligada a una posible transformación de la industria de pensiones, se destaca que la compañía cuenta con una cartera de inversiones de gran escala y altamente diversificada, que le permite generar flujo y spread financiero, otorgándole flexibilidad operativa ante un escenario de menor dinamismo en las ventas de RRVV.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 —denominada Ley del Seguro— y sus leyes complementarias. Compañía de Seguros Confuturo S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

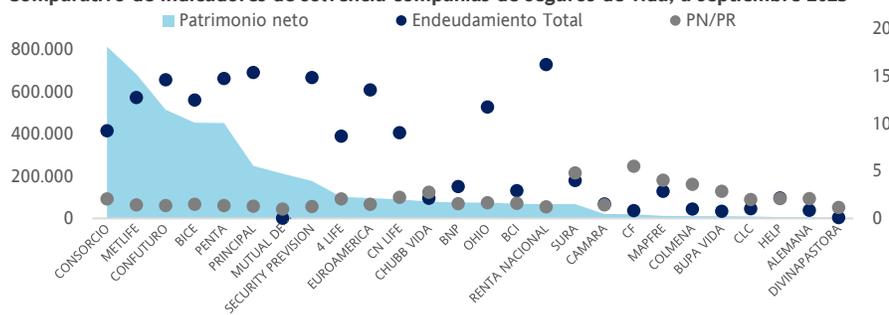
Al 3Q-23, la prima directa de la industria de seguros de vida (excluyendo Mutual de Carabineros, y Ejército y Aviación) crece un 25,1% en el comparativo anual, registrando \$6,25 billones. Esto se explica fundamentalmente por una mayor comercialización de RRVV, y en una menor cuantía por el seguro de invalidez y sobrevivencia, salud y vida. Por su parte, los seguros por cuenta única de inversión (CUI) evidencian un retroceso a doce meses, dada la menor liquidez del sistema, junto a los efectos de la tributación.

En igual periodo, los costos de siniestros crecen un 23,2%, evidenciando una mayor siniestralidad en el comparativo anual, explicado mayormente por el SIS, salud y vida, sumado al incremento de los rescates de los seguros CUI y APV. Respecto a los costos de rentas, estos muestran un crecimiento en línea con el mayor primaje de las RRVV. Por otro lado, se observa una menor liberación de reservas técnicas de valor del fondo, respecto a lo evidenciado al 3Q-22 asociado a los seguros con ahorro.

En tanto, los costos de administración crecen un 15,5% a doce meses, de todas formas, la eficiencia registra una leve mejora, alcanzando 12,1% al 3Q-23. El desempeño de las inversiones registra un alza anual de 24%, dado un mejor rendimiento de la renta variable nacional y extranjera, mientras que el resultado de inversiones de la cartera propia (neto de inversiones CUI) decrece un 6,5%. En suma, el resultado técnico cae 12% a doce meses, registrando \$653 mil millones, que, junto a un menor resultado conjunto de la diferencia de cambio y la reajustabilidad, más un mayor gasto por impuesto a la renta, derivan en una utilidad de \$561 mil millones, inferior en un 31,1% a lo registrado al 3Q-22.

A septiembre 2023, todas las compañías —con excepción de Save BCJ— mantienen un nivel de endeudamiento total por debajo del límite normativo (20 veces) y un PN/PE (patrimonio neto sobre patrimonio exigido) sobre 1 vez. En cuanto a los niveles del VTD, al 3Q-23, el monto de suficiencia de activos de las aseguradoras continúa mostrando una alta holgura, en comparación a lo observado previo a los cambios metodológicos.

Comparativo de indicadores de solvencia compañías de seguros de vida, a septiembre 2023

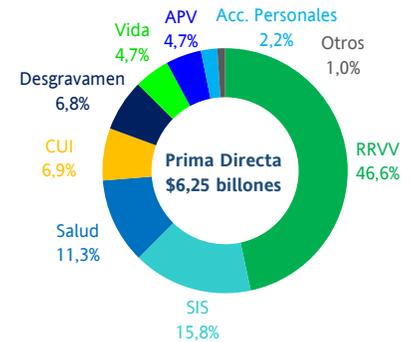


Fuente: Elaboración propia con datos CMF. No considera mutualidades. Se excluye Save BCJ.

El mercado de RRVV, al 3Q-23 registra una variación anual de 55,7%, superando los niveles previos a la contracción de este mercado, como consecuencia del aumento en las tasas de interés media de ventas —permitiéndole competir de mejor manera con el retiro programado de las AFP—, el incremento en la cantidad de nuevos pensionados, dado que en los primeros años de pandemia parte de la población decidió postergar su jubilación, la expansión del mercado asociado a la creación de la PGU y la incorporación en septiembre 2022, de la nueva cláusula de aumento temporal de pensión, que se ha posicionado como la modalidad preferida a nivel de industria.

Seguros previsionales mantienen la mayor cuota dentro del mix del mercado

Prima directa mercado, septiembre 2023



Fuente: Elaboración propia con datos CMF. Excluye mutualidades de carabineros y ejército

Al 3Q-23, utilidad disminuye respecto de doce meses atrás, pero se ubica sobre ejercicios completos de años anteriores

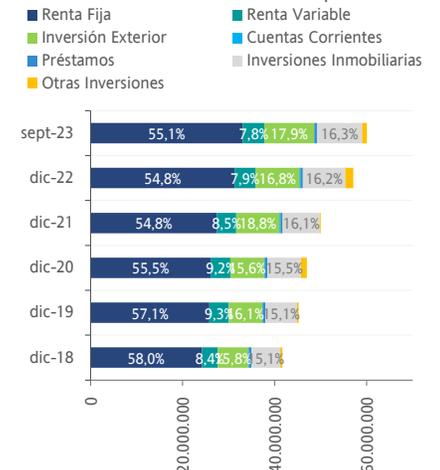
Evolución resultados del mercado (miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF. Excluye mutualidades de carabenero y ejército

A septiembre 2023, la cartera de inversiones de la industria de seguros de vida se posiciona en torno a \$60 billones

Cartera de inversiones (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Rentas vitalicias recuperan el dinamismo perdido en pandemia, evidenciando un crecimiento aun mayor a lo largo de 2023

Relevante participación en segmento previsional refuerza posición de mercado

La estrategia comercial de Confuturo se centra en seguros previsionales, especialmente en la comercialización de rentas vitalicias, y en menor medida, seguros con ahorro previsional (APV). Adicionalmente, a partir de 2020, la compañía también participa de las licitaciones del SIS. De manera complementaria, opera en el segmento de vida tradicional, principalmente a través del canal individual, donde destacan los seguros CUI.

La compañía se posiciona como uno de los actores más relevantes del mercado en términos de activos y prima directa, reflejado en un volumen de activos que asciende a \$8,6 billones y una cuota de mercado de 10,6% al 3Q-23. La prima directa evidencia una expansión en los últimos años, superando los niveles prepandemia, dado el aporte del SIS y el aumento en las ventas de rentas vitalicias.

La comercialización de rentas vitalicias experimentó un importante freno a partir del último trimestre de 2019, escenario que se extendió hasta 2021, ante el mayor diferencial de tasas frente al retiro programado, sumado a que en los primeros años de pandemia parte de la población decidió postergar su jubilación. Posteriormente, las ventas presentaron un mayor dinamismo, exhibiendo un incremento aun mayor a lo largo de 2023, atribuible al aumento en la tasa de ventas de RRVV —manteniéndose sobre un 3,1%— y un mayor número de nuevos pensionados, junto a los efectos positivos de la PGU y la nueva cláusula de aumento temporal de pensión.

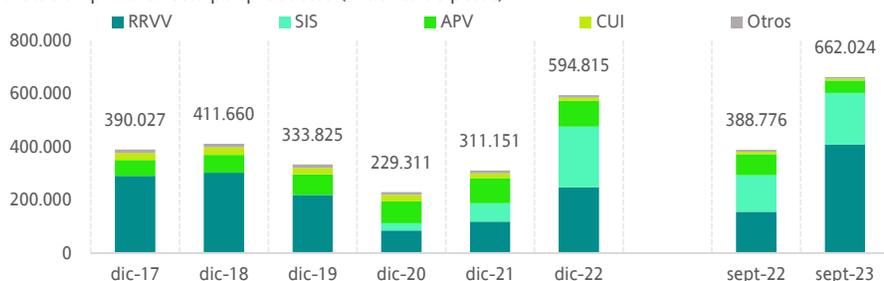
Confuturo ha participado activamente de las últimas licitaciones del SIS, bajo el esquema de tasa de administración —con pérdidas y ganancias acotadas—, negocio de oportunidad que ha contribuido favorablemente al volumen de negocios e inversiones administrado por la compañía. La última adjudicación corresponde al periodo 2022-2023 por un total de seis fracciones, mientras que, para la licitación 2023-2024, no fueron adjudicadas fracciones.

Respecto a los seguros con APV, al 3Q-23 se registra una caída anual de 40,8% en su prima directa, disminuyendo su contribución al mix de productos. Por su parte, los seguros CUI exhiben una tendencia a la baja en los últimos tres años, la que se mantiene al 3Q-23. La disminución de los seguros con ahorro está asociada a la menor liquidez del sistema, un entorno económico más complejo y los cambios normativos respecto de su tributación.

Aun cuando se mantiene la incertidumbre ligada a una posible transformación de la industria de pensiones, se destaca que la compañía cuenta una cartera de inversiones de gran escala y altamente diversificada, que le permite generar flujo y spread financiero, otorgándole flexibilidad operativa ante un escenario de menor dinamismo en las ventas de RRVV. De igual manera, la expertise de su administración le permite enfrentar de mejor manera los cambios atingentes al mercado.

A septiembre 2023, prima directa supera lo alcanzado en todo 2022

Evolución prima directa por productos (millones de pesos)



Nota: Otros incluye seguros de vida, accidentes personales, desgravamen, rentas, salud, mixto o dotal.

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

LA COMPAÑÍA

Compañía de Seguros Confuturo S.A. pertenece en un 100% a Inversiones Confuturo S.A. (AA/Estable por ICR) sociedad controlada por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de Inversiones La Construcción S.A. (AA+/Estable por ICR), importante grupo financiero del país, presente en la industria bancaria, previsional, seguros, salud e isapre. En junio de 2019, la CMF aprobó la fusión con Corpseguros (perteneciente a Inversiones Confuturo), alcanzando un mayor nivel en activos, pasivos y patrimonio.

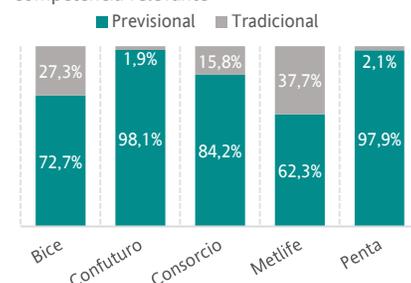
La estrategia comercial se enfoca en la venta de seguros previsionales (RRVV y APV) y de vida tradicional (seguros de vida y salud individuales, cuenta única de inversión (CUI), rentas privadas y accidentes personales).

DIRECTORIO

| | |
|--------------------------|----------------|
| Nicolás Gellona A. | Presidente |
| José Ignacio Amenábar M. | Vicepresidente |
| Carolina Arroyo L. | Director |
| Alejandro Ferreiro Y. | Director |
| Fernando Siña G. | Director |
| Claudio Nitsche M. | Director |
| Sebastián Claro E. | Director |

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

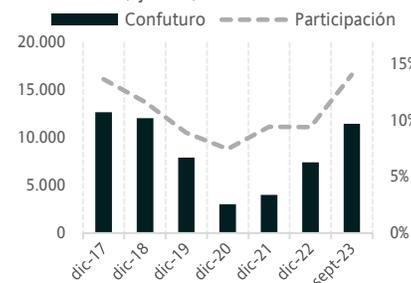
Confuturo exhibe un mayor foco en el segmento previsional respecto de sus pares. Composición prima directa respecto a la competencia relevante



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Al 3Q-23, ventas de RRVV se posicionan por sobre los niveles prepandemia en igual trimestre

Ventas RRVV (prima única, MUF) y participación de mercado (eje der.)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Cartera de inversiones de gran escala y altamente diversificada contribuye a la obtención de sólidos resultados

La compañía mantiene una posición relevante en el mercado en cuanto a volumen de inversiones administrados

Confuturo administra un stock de inversiones financieras e inmobiliarias del orden de \$8,3 billones al 3Q-23, con una estrategia intensiva en renta fija local y extranjera, complementada con una importante participación en inversiones inmobiliarias —líder de la industria en esta clase de activos—, respaldada por el *know-how* que entrega su controlador, ILC.

Adicionalmente, ha consolidado un programa de activos alternativos, compuesto por diferentes fondos de inversión locales y extranjeros. Respecto del financiamiento inmobiliario, a raíz del complejo escenario que enfrenta esta industria en el último tiempo, la aseguradora ha reducido el ritmo de crecimiento de nuevos proyectos, poniendo un mayor foco en la cartera existente, así como en su diversificación.

Se destaca la gestión de caja y de inversiones que ha llevado a cabo la compañía para garantizar la liquidez, el pago de pensiones y las garantías asociadas a la cobertura de derivados. De igual manera, es importante señalar el robusto perfil crediticio de la renta fija nacional, en atención a que un 73,6% de esta cartera se concentra en instrumentos clasificados en categoría en torno a AA o superior.

La compañía exhibió un desempeño superlativo de sus inversiones en 2021, explicado principalmente por los fondos de inversión alternativos extranjeros. Por su parte, en 2022, el rendimiento de las inversiones se vio impactado por el desempeño negativo de la renta variable extranjera, no obstante, el resultado de la cartera propia (neta de inversiones CUI) se mantuvo similar en el comparativo anual. Al 3Q-23, la renta variable se recupera derivando en un mayor resultado de inversiones a doce meses, mientras que, ajustando el resultado por las inversiones CUI, este disminuye en un 8,3%.

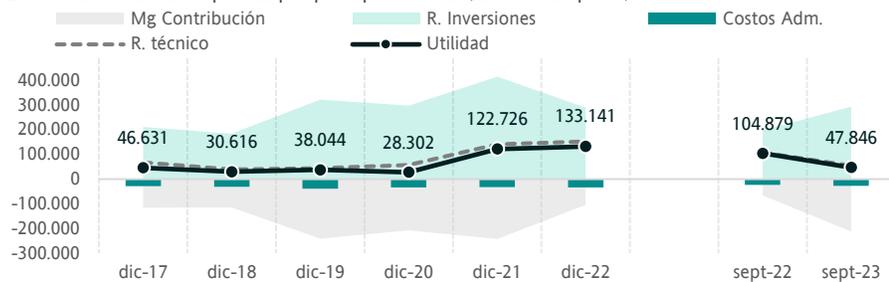
Dado el foco del negocio, resultado de última línea se encuentra altamente sustentado en el desempeño de las inversiones

El portafolio de inversiones de gran escala y altamente diversificado por clase de activo que posee la compañía, le permite generar flujos capaces de absorber sus costos técnicos y administrativos, generando utilidades de manera sostenida, altamente sustentadas en el desempeño de sus inversiones, en atención a su foco en el negocio, centrado en las rentas vitalicias.

En 2021 y 2022, la aseguradora registró utilidades muy por sobre los niveles históricos, en línea con el elevado desempeño exhibido por sus inversiones. Al 3Q-23, la última línea exhibe una caída en el comparativo anual, atribuible a mayores costos de rentas —en concordancia con la mayor comercialización de RRVV—, en conjunto con un menor desempeño de la cartera propia de inversiones, mientras que el resultado positivo de diferencia de cambio permite compensar las pérdidas por reajustabilidad.

Al 3Q-23, utilidad se mantiene favorable respecto de años anteriores, pese a caída a doce meses

Evolución de utilidad explicada por principales líneas (millones de pesos)



Elaboración propia con datos CMF

Portafolio de inversiones con una escala relevante, enfocado en renta fija e inversiones inmobiliarias

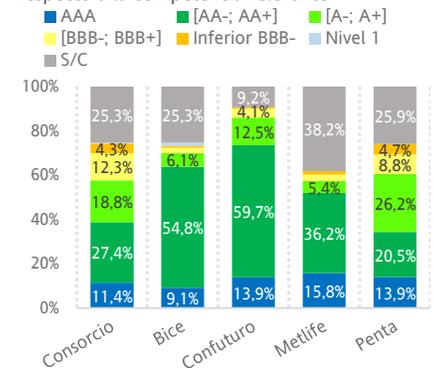
Cartera de inversiones a sept-23, sin CUI
Resultado de inversiones (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Renta fija nacional concentrada en instrumentos con alta calidad crediticia

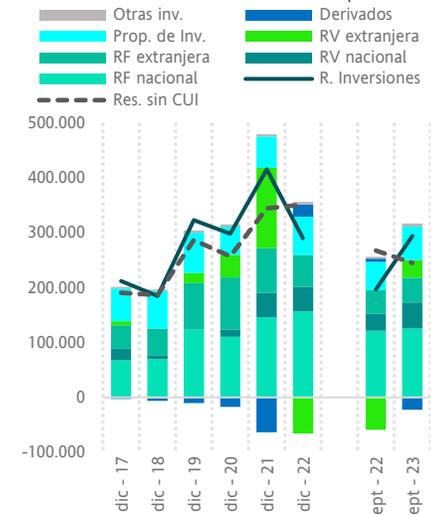
Composición renta fija nacional por rating respecto a la competencia relevante



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Mayor resultado de las inversiones se explica por la recuperación de la renta variable extranjera. Ajustado por inversiones CUI, el resultado exhibe una caída a doce meses

Resultado de inversiones (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Indicadores de solvencia exhiben un comportamiento estable y alineados con los objetivos de la administración

Eficiencia se posiciona mejor que el mercado de rentas vitalicias

En general, la compañía ha mostrado una eficiencia —costos de administración sobre prima directa— favorable respecto de la mayoría de sus pares, sin embargo, entre 2019 y 2021 se observó un deterioro en el indicador, asociado a la contracción de las ventas de RRVV. A contar del 2S-22, la eficiencia se posiciona bajo los niveles históricos, dada la expansión del volumen de negocios y la contención de costos de administración. Confuturo ha promovido la transformación digital, potenciando la venta por canales directos y digitales, lo que apunta a una mayor eficiencia y a su vez, permite ofrecer un mayor pago de pensiones, producto de menores comisiones de intermediación.

Monto de suficiencia mantiene un alto nivel tras cambios metodológicos

Ante la caída en la estructura de tasas en 2019, la CMF realizó modificaciones en el cálculo del VTD, lo que permitió restaurar los niveles del monto suficiencia TSA de las diferentes compañías del mercado. Lo anterior, sumado a la gestión realizada por Confuturo, ha permitido mantener un elevado y estable monto de suficiencia.

Monto de suficiencia de activos exhibe estabilidad en los últimos años

Evolución monto de suficiencia de activos (millones de UF)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

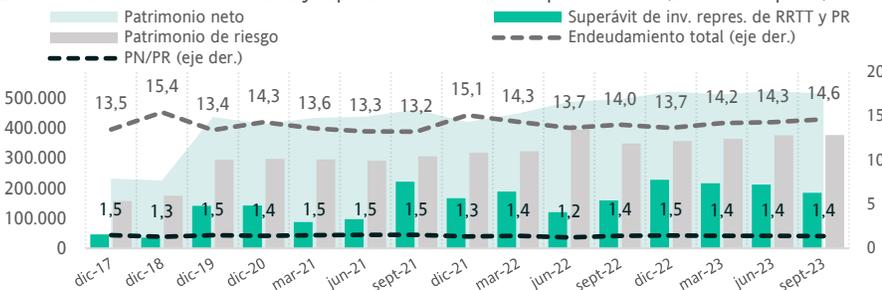
Indicadores de solvencia no se han visto mayormente impactados ante el incremento en las ventas de rentas vitalicias

Confuturo históricamente ha exhibido niveles de endeudamiento por sobre lo alcanzado por sus pares, no obstante, el indicador se ha mantenido dentro de un rango estable y en línea con los niveles deseados por la administración. Mientras tanto, la cobertura patrimonial registra valores en torno a las 1,4 veces dentro de la ventana de análisis, similar a lo observado por el grupo de comparación.

Si bien, se observa un leve aumento en el endeudamiento a lo largo de 2023, atribuible a la mayor comercialización de RRVV, el indicador se enmarca en los niveles históricos, alcanzando 14,63 veces al 3Q-22, mientras que el patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo 1,36 veces. Por su parte, el superávit de inversiones registra \$185.667 millones, por sobre el promedio de los últimos años. En octubre 2023, la compañía pagó dividendos por 10.236 millones, a los que se suman, los dividendos pagados en marzo por \$19.471 millones, ambos con cargo a las utilidades retenidas de ejercicios anteriores.

Holgura patrimonial se mantiene en torno a 1,4x, similar a lo exhibido por la mayoría de sus pares

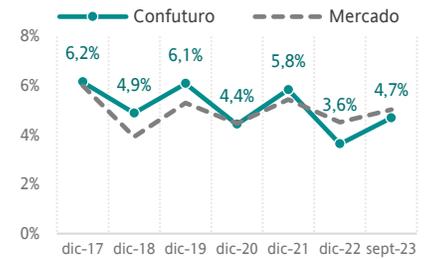
Evolución indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Rentabilidad de las inversiones se mueve en torno al mercado

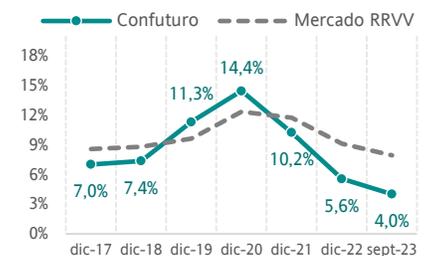
Producto de inversiones (%)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Eficiencia se posiciona favorable en relación a los niveles históricos

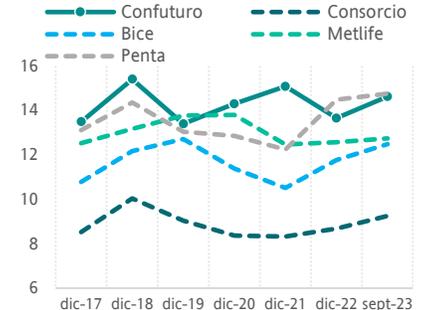
Costos de administración sobre prima directa (%)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

La compañía opera con mayores niveles de endeudamiento, en relación a sus pares

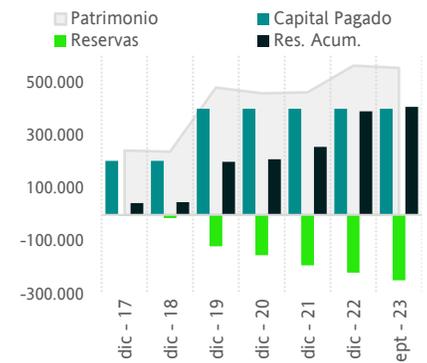
Endeudamiento total



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

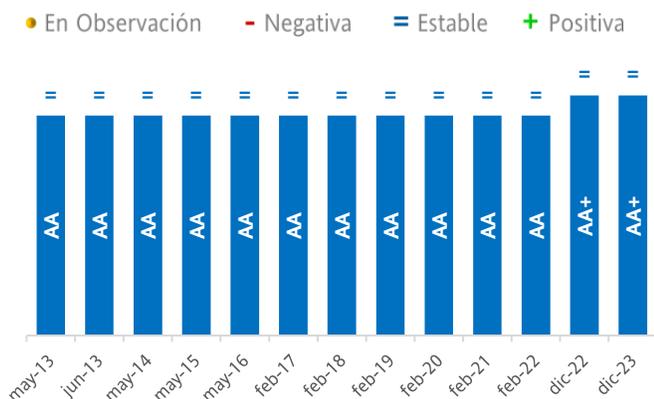
Nivel de patrimonio es similar al 4Q-22, dado el reparto de dividendos del periodo

Evolución patrimonio (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Evolución Rating



CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

La tendencia “Estable” es indicativa de una estabilidad en sus indicadores.

Anexo 1: Principales indicadores financieros

| Estados Financieros (MM\$) | dic - 17 | dic - 18 | dic - 19 | dic - 20 | dic - 21 | dic - 22 | sept - 22 | sept - 23 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Total Activo | 3.643.756 | 4.058.102 | 6.825.614 | 6.814.274 | 7.496.220 | 8.180.491 | 8.168.712 | 8.637.960 |
| Total Inversiones Financieras | 2.702.124 | 3.096.429 | 5.343.421 | 5.368.902 | 5.665.667 | 6.155.915 | 6.098.307 | 6.541.592 |
| Total Inversiones Inmobiliarias | 867.338 | 855.348 | 1.270.081 | 1.279.253 | 1.488.210 | 1.691.134 | 1.651.635 | 1.783.688 |
| Total Cuentas De Seguros | 37.711 | 36.326 | 34.276 | 42.076 | 37.173 | 70.565 | 87.661 | 30.581 |
| Otros Activos | 36.583 | 69.999 | 177.836 | 124.043 | 305.169 | 262.877 | 331.109 | 282.099 |
| Total Pasivo | 3.400.764 | 3.820.544 | 6.345.818 | 6.356.176 | 7.034.286 | 7.618.237 | 7.630.410 | 8.084.017 |
| Reservas Técnicas | 3.367.913 | 3.711.973 | 6.063.004 | 6.181.484 | 6.416.963 | 7.265.419 | 7.045.631 | 7.716.470 |
| Reserva Seguros Previsionales | 3.073.788 | 3.379.188 | 5.665.693 | 5.711.045 | 5.834.898 | 6.707.269 | 6.475.355 | 7.131.307 |
| Otros Pasivos | 25.689 | 60.902 | 38.228 | 50.691 | 42.876 | 101.760 | 30.161 | 46.056 |
| Total Patrimonio | 242.992 | 237.558 | 479.796 | 458.098 | 461.934 | 562.254 | 538.302 | 553.942 |
| Capital Pagado | 202.690 | 202.690 | 399.746 | 399.746 | 399.746 | 399.746 | 399.746 | 399.746 |
| Resultados Acumulados | 43.757 | 47.767 | 199.807 | 209.032 | 256.128 | 389.888 | 361.718 | 407.005 |
| Margen De Contribución | -116.041 | -114.594 | -241.162 | -207.289 | -242.001 | -104.325 | -65.839 | -212.068 |
| Prima Retenida | 389.710 | 411.320 | 333.424 | 229.002 | 310.873 | 594.518 | 388.556 | 661.792 |
| Prima Directa | 390.027 | 411.660 | 333.825 | 229.311 | 311.151 | 594.815 | 388.776 | 662.024 |
| Variación de Reservas Técnicas | -43.426 | -29.928 | -55.576 | -64.464 | -81.782 | 97.928 | 70.712 | -6.955 |
| Costo De Siniestros | -49.386 | -59.066 | -71.983 | -83.255 | -158.248 | -333.563 | -210.961 | -280.488 |
| Costo de Rentas | -394.997 | -418.388 | -429.972 | -277.678 | -306.579 | -455.406 | -308.500 | -579.206 |
| Resultado De Intermediación | -17.512 | -17.455 | -16.350 | -10.356 | -5.688 | -6.560 | -4.796 | -5.426 |
| Costos De Administración | -27.298 | -30.258 | -37.702 | -33.087 | -31.807 | -33.025 | -22.643 | -26.531 |
| Resultado De Inversiones | 212.005 | 185.014 | 323.222 | 297.951 | 415.476 | 290.170 | 197.082 | 294.306 |
| Resultado Técnico De Seguros | 68.666 | 40.162 | 44.358 | 57.575 | 141.668 | 152.820 | 108.600 | 55.707 |
| Total Resultado Del Periodo | 46.631 | 30.616 | 38.044 | 28.302 | 122.726 | 133.141 | 104.879 | 47.846 |
| Costos de Administración/Prima Directa | 7,0% | 7,4% | 11,3% | 14,4% | 10,2% | 5,6% | 5,8% | 4,0% |
| Producto de Inversiones | 6,15% | 4,88% | 6,08% | 4,43% | 5,83% | 3,64% | 4,15% | 4,69% |
| Endeudamiento | 13,49x | 15,41x | 13,4x | 14,3x | 15,09x | 13,66x | 14,01x | 14,63x |
| Pat. Neto/Exigido | 1,48x | 1,29x | 1,48x | 1,39x | 1,32x | 1,46x | 1,42x | 1,36x |

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.