



ACCIÓN DE RATING

12 de abril, 2024

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Orión Seguros Generales

Obligaciones compañías de seguros	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	4Q-2023

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

METODOLOGÍAS

Metodología de clasificación compañías de seguros generales

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

Carolina Quezada
Analista de Instituciones Financieras
cquezada@icrchile.cl

Orión Seguros Generales S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en AA-/Estable, el rating y la tendencia de las obligaciones de seguro de Orión Seguros Generales.

La clasificación asignada se fundamenta en la consolidación del modelo de negocios implementado por la compañía, que le ha permitido expandir su primaje directo y generar resultados positivos en el tiempo, junto a un adecuado manejo de los riesgos propios de su negocio, sustentado en la solidez de su programa de reaseguro y la satisfactoria relación con los corredores con los que opera.

La aseguradora está enfocada principalmente al negocio de *fronting*, manteniendo acotados niveles de retención y una base de ingresos altamente sustentada en las comisiones derivadas de la actividad reaseguradora. Dada su estrategia de negocios, la relación con reaseguradores y corredores se posiciona como un pilar clave para la compañía.

Para mitigar el riesgo de sus contrapartes reaseguradoras, los riesgos cedidos se encuentran bien diversificados en una amplia base de reaseguradores internacionales de alto prestigio, los que son monitoreados permanentemente en cuanto a solvencia y rating crediticio. La sólida gestión del reaseguro también se ha visto reflejada en la renovación exitosa de convenios y el consistente cumplimiento de las metas de colocación en los contratos proporcionales, catastróficos y otros.

El primaje directo presenta un crecimiento sostenido a lo largo de los años, apalancado en un pool de productos diversificado. Al cierre de 2023, el volumen comercializado crece un 6,8% en el comparativo anual, similar al incremento observado en 2022, denotando un menor ritmo de crecimiento respecto de periodos anteriores. La compañía alcanza participaciones de mercado relevantes en ramos como responsabilidad civil, transporte y casco, con niveles en torno a 10% a diciembre 2023.

La utilidad ha estado fuertemente influenciada por la trayectoria favorable del margen de contribución a través del resultado de intermediación y el control de los costos de administración. Por su parte, el resultado de las inversiones evidencia un rendimiento inferior al mercado, acorde con su perfil de riesgo altamente conservador enfocado en entregar liquidez a la compañía. Al cierre de 2023, la última línea presenta una disminución respecto a lo observado 2022, sin embargo, el resultado obtenido persiste por sobre los niveles históricos. Adicionalmente, se destaca que la compañía ha logrado mantener un indicador de eficiencia y rentabilidad al patrimonio favorable a lo alcanzado por la industria.

La posición de solvencia de la compañía ha presentado cierta volatilidad asociada al ciclo del reaseguro, no obstante, los indicadores se han mantenido consistentemente dentro de los límites regulatorios. Al 4Q-23, el endeudamiento alcanza 3,8 veces, el patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo 1,3 veces y el superávit de inversiones cerca de \$7.900 millones, en todos los casos muy similar a lo observado al cierre de 2022.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Orión Seguros Generales S.A. pertenece al segmento de compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio. La industria de seguros generales está compuesta por 33 compañías, excluyendo a la mutualidad de carabineros.

La prima directa alcanza \$4,94 billones al 4Q-23, 8,6% superior a doce meses atrás, y por sobre la inflación registrada en igual periodo. Por su parte, la prima retenida alcanza \$2,65 billones, exhibiendo estabilidad en los niveles de retención en los últimos años, con un indicador de prima retenida sobre prima directa de 53,7% a diciembre 2023. El mayor primaje directo del periodo se explica esencialmente por el crecimiento en las líneas de terremoto, vehículos e incendio, mientras que, los ramos de cesantía y otros seguros evidenciaron un retroceso en el comparativo anual.

El crecimiento en el volumen de negocios, costos de siniestros controlados, y liberación de reservas técnicas de riesgo en curso e insuficiencia de prima, permiten la mejora del margen de contribución al 4Q-23, totalizando \$905 mil millones, 37,6% favorable con respecto a doce meses atrás. A nivel de producto, el crecimiento del margen se explica en gran medida por el ramo de vehículos, dada la menor siniestralidad, y su importante contribución al margen de la industria.

Los costos de administración presentan un alza anual de 15,2% a diciembre 2023, con niveles de eficiencia (costos de administración sobre prima retenida) que se enmarcan en lo alcanzado históricamente, cuyo indicador registra 30,9% en igual periodo. Por su parte, el rendimiento de las inversiones, si bien suelen tener una incidencia menor en los resultados, aporta positivamente a la utilidad, totalizando \$92.812 millones al 4Q-2023, 46% superior a lo alcanzado en todo 2022, resultado favorable respecto del comportamiento histórico.

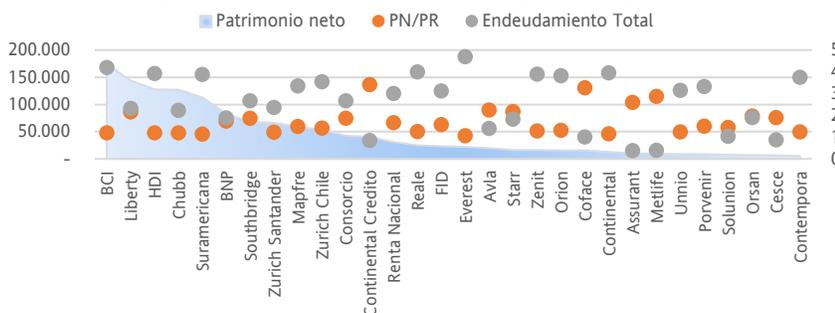
Con todo, el resultado técnico alcanza \$178.576 millones a diciembre 2023, muy por sobre lo obtenido en 2022, dada una baja base de comparación asociada a la alta siniestralidad de vehículos observada en dicho periodo. Respecto al componente no técnico, que tuvo un impacto significativo en la utilidad del año anterior por concepto de reajustabilidad, a lo largo de 2023 se observa un resultado más acotado, en línea con los menores niveles de inflación. Lo anterior, sumado a un mayor gasto por impuesto a la renta, deriva en un aumento de 18,2% en la utilidad del periodo, que totaliza \$220.507 millones.

En relación con los indicadores de solvencia, a diciembre 2023, todas las compañías de la industria registraron niveles dentro de los límites normativos (a excepción de Seguros Konsegur). De esta manera, el endeudamiento se mantiene inferior a 5 veces y el patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo sobre 1 vez.

Comparativo nivel de endeudamiento compañías de seguros generales

Cifras ordenadas por volumen de patrimonio neto (en millones de pesos), diciembre 2023.

Nota: Se excluye del gráfico la Mutualidad de Carabineros y Seguros Konsegur de Garantía y Crédito



Fuente: Elaboración propia con datos CFM.

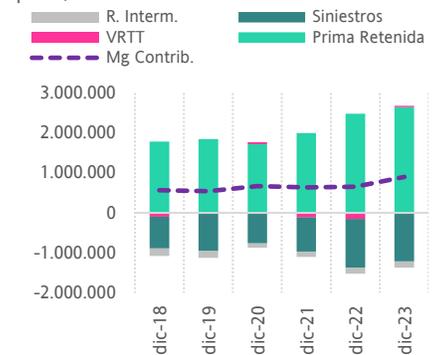
Vehículo, terremoto e incendio mantienen liderazgo en participación por productos Prima directa mercado, diciembre 2023



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Aumento en la actividad junto a menores niveles de siniestralidad favorecen el margen de contribución

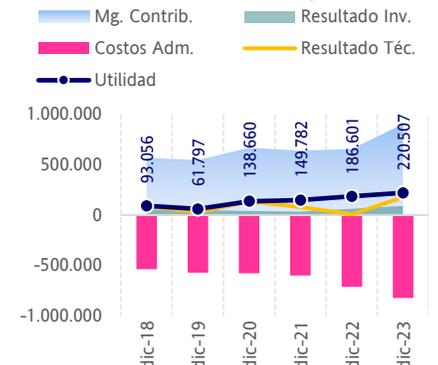
Cuentas margen de contribución (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Mejora del desempeño técnico permite el incremento de la utilidad a diciembre 2023

Evolución resultados (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CFM.

Crecimiento sostenido del primaje directo, respaldado en un sólido programa de reaseguro

Volumen de negocios mantiene senda creciente, pero a un menor ritmo de crecimiento respecto de periodos anteriores

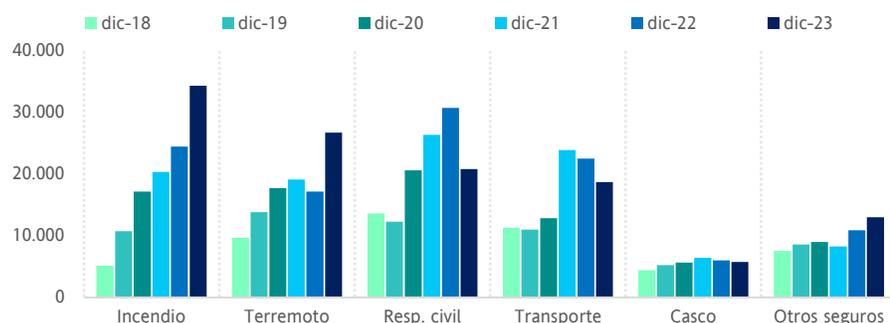
La aseguradora opera sobre una base diversificada de productos centrada en seguros de responsabilidad civil (RC), transporte, terremoto, incendio, casco y otros seguros, los que son comercializados esencialmente a través del canal de industria, infraestructura y comercio, donde prima la venta por medio de corredores, con canales de distribución diferenciados según línea de negocios.

El primaje directo presenta un crecimiento sostenido a lo largo de los años, reflejado en un CAC₂₀₁₈₋₂₀₂₃ de 18,2%, evidenciando un menor ritmo de crecimiento en los últimos dos años, luego de registrar una fase de expansión a tasas de dos dígitos. En términos de cuota de mercado, la compañía ha mantenido destacadas participaciones en ramos como transporte, RC y casco, cercanas a 10% al cierre de 2023.

Al 4Q-23, la prima directa totaliza cerca de \$120 mil millones, 6,8% por sobre lo obtenido en 2022, impulsado en mayor magnitud por seguros de *property*, logrando compensar la caída en RC y transporte. Se destaca que la compañía ha logrado crecer en su volumen de negocios, acompañado de utilidades también crecientes, en línea con la estrategia de la compañía de crecer sobre una base más rentable.

Crecimiento en los ramos de terremoto e incendio permiten compensar la disminución de responsabilidad civil y transporte a diciembre 2023

Prima directa por ramo (millones de pesos)



Nota: otros seguros incluyen ingeniería, accidentes personales, garantía y fidelidad, robo y cristales, y otros
Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Portafolio de reaseguros internacionales bien diversificado y de alto prestigio

La estrategia de negocios de Orión se enfoca principalmente en el negocio de *fronting*, concentrando un 80% del primaje directo al 4Q-23, por lo que opera con bajos niveles de retención. De esta manera, la base de ingresos se sustenta principalmente de las comisiones provenientes de la actividad reaseguradora.

El programa de reaseguro diferencia según línea de negocios, contando con contratos proporcionales, catastróficos, de reposición y *tent plan*. Por su parte, la compañía da especial énfasis en mantener un security list diversificado con reaseguradores de alto prestigio mundial, junto a un monitoreo permanente de la clasificación de riesgo.

El crecimiento del negocio ha estado respaldado por una sólida relación con los reaseguradores, plasmado en contratos estables a lo largo de los años, renovando convenios de manera exitosa y cumpliendo consistentemente con las metas de colocación en sus contratos proporcionales, catastróficos y otros. Así, la aseguradora ha gestionado y mitigado los riesgos propios de su modelo negocios con alta dependencia al reaseguro, tales como potenciales descalces en el timing en el pago de siniestros, no reconocimiento de reaseguros, riesgos de tipo de cambio, entre otros.

COMPAÑÍA

Orión inicia sus operaciones el año 2009, orientada al segmento de empresas navieras y relacionadas. Con el tiempo se han incorporado nuevas líneas de negocios, a través de la modalidad de *fronting*, creando una estrecha relación con reaseguradores de nivel mundial. Actualmente, cuenta con un directorio y ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador.

PROPIEDAD

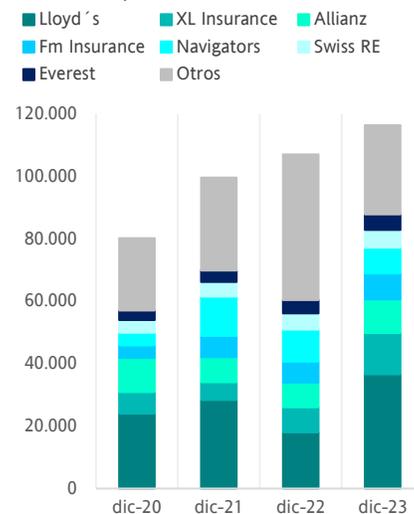
Accionista	%
Simma Compañía de Inversiones S.A.	99,99
Arturo Majlis Albala	0,01

DIRECTORIO

Arturo Majlis A.	Presidente
Jorge Ergas H.	Vicepresidente
Norberto Valin R.	Director
Karen Saphores M.	Directora
Andrés Charme S.	Director
Rodrigo Joglar E.	Gerente General

Cartera bien diversificada en reaseguradores de sólido prestigio internacional

Prima cedida a reaseguradores internacionales (millones de pesos)



Nota: Otros se encuentra atomizado en una amplia cantidad de reaseguradores

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Última línea se ha fortalecido en los últimos años, altamente sustentada en el resultado de intermediación

Volumen de negocios alcanzado permite robustecer el margen de contribución, manteniendo un mayor resultado respecto de años anteriores

El modelo de negocios de la aseguradora está orientado principalmente al *fronting*, razón por la cual opera con bajos niveles de retención y un desempeño técnico que depende de la gestión de la relación con corredores y reaseguradores. En base a lo anterior, el margen de contribución está altamente ligado al resultado de intermediación, el cual se ha visto favorecido por el crecimiento sostenido de la suscripción.

En menor medida, el margen también se ha visto favorecido por el aporte de la prima retenida, junto a bajos niveles de siniestralidad, en atención a que este indicador se ha posicionado bajo lo observado por la industria en los últimos años, y con amplio margen, lo cual refleja una adecuada gestión en la suscripción de los riesgos en aquellas líneas de mayor retención.

Al cierre de 2023, el margen de contribución registra cerca de \$12 mil millones, evidenciando un retroceso de 8,4% en el comparativo anual, explicado por la disminución del resultado de intermediación, sobre todo de los seguros de transporte, en concordancia con el menor volumen comercializado durante el periodo, ramo que históricamente ha representado el mayor aporte al desempeño técnico.

Utilidad exhibe una tendencia creciente dentro de la ventana de análisis, junto a sólidos niveles de rentabilidad al patrimonio

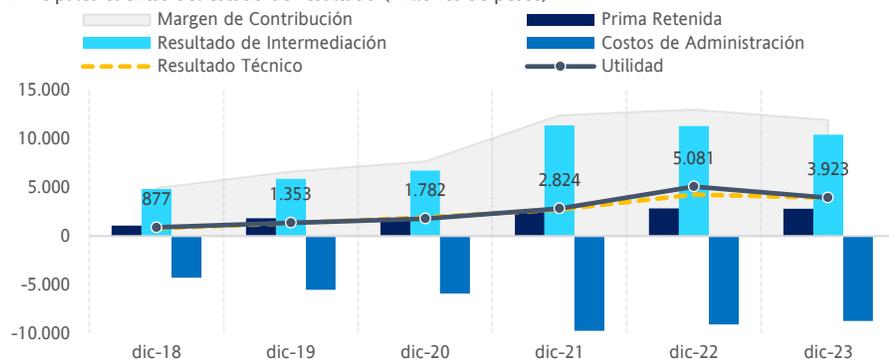
El resultado de última línea está fuertemente influenciado por la evolución del margen de contribución a través del resultado de intermediación, y el control de los costos de administración. Por su parte, el resultado de inversiones ha tenido un bajo impacto en la utilidad, dado que la cartera está enfocada en mantener una alta liquidez que permita cubrir adecuadamente el flujo de pago al reaseguro.

La compañía ha generado utilidades sostenidamente durante la ventana de análisis, exhibiendo un robustecimiento de los resultados, reflejado en un mayor nivel alcanzado respecto de periodos anteriores. Adicionalmente ha mantenido una sólida rentabilidad al patrimonio (ROE), manteniendo un indicador por sobre lo exhibido por el mercado a partir de 2019.

Al cierre de 2023, la utilidad decrece 22,8%, explicado en mayor cuantía por menores ingresos por reajustabilidad ante la menor presión inflacionaria, y en menor medida por la disminución del resultado técnico. De todas formas, tanto el resultado técnico como la utilidad se sitúan por sobre lo observado históricamente.

Evolución del resultado de intermediación y costos de administración controlados han favorecido el resultado de última línea

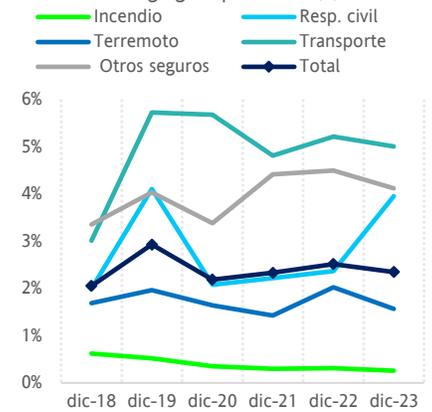
Principales cuentas del estado de resultado (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Niveles de retención se han mantenido sobre un 2% dentro de la ventana de análisis

Retención desagregada por ramos (%)

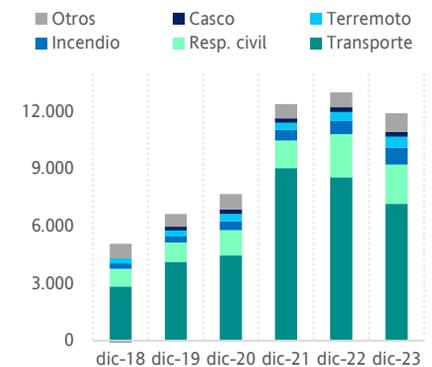


Nota: Casco no posee retención

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Seguros de transportes concentran el mayor aporte al margen de contribución

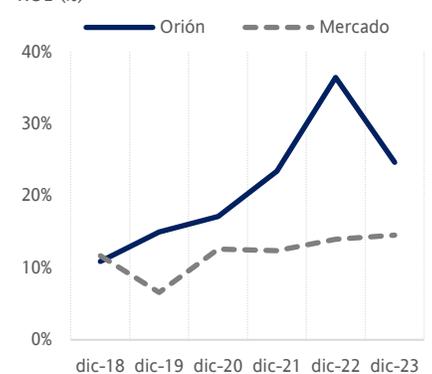
Margen de contribución por ramo (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

La compañía opera con mejores niveles de rentabilidad respecto a la industria

ROE (%)



ROE: utilidad / (patrimonio t + patrimonio t-1)/2

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Ratios de solvencia se mantienen en niveles adecuados, cumpliendo consistentemente con las exigencias normativas

Cartera de inversiones con foco en instrumentos de renta fija nacional de alta clasificación de riesgo

La compañía mantiene una estrategia de inversiones altamente conservadora, enfocada en instrumentos de alta liquidez y de buen rating crediticio, con una cartera compuesta en su mayoría por instrumentos de renta fija local y efectivo. Al cierre de 2023 el stock de inversiones se sitúa en torno a \$26 mil millones, concentrada en bonos bancarios, corporativos y estatales, que en su conjunto representan un 85,8% de la cartera, mientras que en términos de riesgo más del 50% se compone de instrumentos clasificados en categoría AAA.

Niveles de eficiencia reflejan el alto control de los costos operativos

El ratio de costos de administración sobre prima directa históricamente ha sido uno de los más bajos de la industria, denotando una adecuada capacidad para mantener costos operacionales controlados, los que se encuentran enfocados sobre todo a cubrir los gastos asociados al canal de distribución. Por otro lado, la compañía continúa avanzando en su proceso de transformación digital a través del desarrollo de proyectos tecnológicos orientados a la automatización de procesos, el aumento del control, la ciberseguridad y el cumplimiento normativo.

Posición de solvencia mantiene margen respecto a los límites regulatorios, sin embargo, presenta estacionalidad relacionada al ciclo del reaseguro

Durante los últimos años, la aseguradora ha operado con niveles endeudamiento que han oscilado entre 3 y 4 veces, mientras que la cobertura patrimonial se ha mantenido superior a 1,1 veces. La expansión del volumen comercializado ha ejercido cierta presión en los indicadores de solvencia, disminuyendo la holgura observada en periodos anteriores, sin embargo, estos mantienen margen en relación a las exigencias regulatorias y se encuentran dentro de los niveles esperados por la administración.

Junto a ello, los indicadores registran cierta volatilidad asociada al ciclo del reaseguro, en concordancia con su modelo de negocios de alta participación en la línea de *fronting*. De esta manera, se generan incrementos en las obligaciones por concepto de primas por pagar al reaseguro, atribuible al ingreso de grandes cuentas.

Al 4Q-23, el endeudamiento alcanza 3,8 veces, el patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo 1,3 veces y el superávit de inversiones cerca de \$7.900 millones, en todos los casos muy similar a lo observado al cierre de 2022, por lo que los indicadores continúan en niveles adecuados. Por su parte, se destaca el fortalecimiento del patrimonio de la compañía, vía resultados acumulados, dada la evolución favorable de la utilidad.

Indicadores de solvencia se posicionan dentro del rango alcanzado históricamente

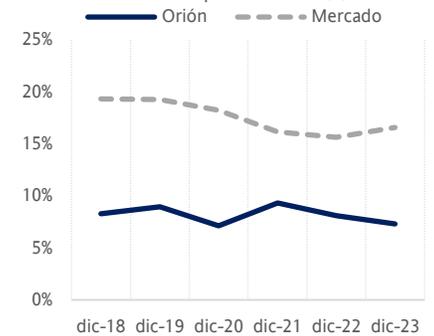
Indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas de RRTT y PR (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Niveles de eficiencia se mantienen favorables en comparación a la industria

Indicador de eficiencia medido como costos de administración sobre prima directa (%)

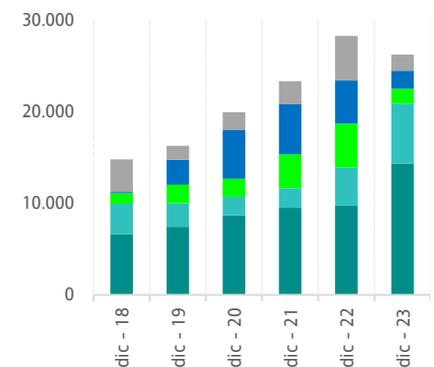


Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Perfil de inversiones conservador con foco en instrumentos de alta liquidez

Cartera de inversiones (millones de pesos)

■ Otras Inversiones ■ RVN Fondos Mutuos
■ RFN Estatales ■ RFN Corporativos
■ RFN Bancarios



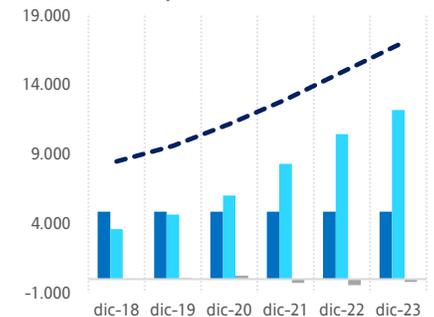
Nota: RFN renta fija nacional, RVN renta variable nacional

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Base patrimonial ha incrementado sostenidamente, impulsada por el crecimiento de los resultados

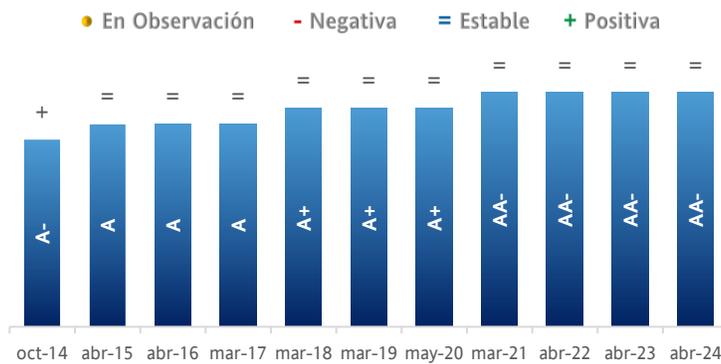
Base patrimonial (millones de pesos)

■ Capital Pagado ■ Res. Acum.
■ Otros Ajustes ■ Patrimonio



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 menor protección dentro de la Categoría AA.

Anexo 1: Principales Indicadores

Estados Financieros (MM\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Total Activo	96.615	103.918	96.565	149.737	264.619	290.691
Total Inversiones Financieras	14.813	16.274	19.922	23.300	28.253	26.225
Total Inversiones Inmobiliarias	22	19	41	31	26	19
Total Cuentas De Seguros	80.803	86.170	75.293	123.973	233.953	261.828
Cuentas Por Cobrar De Seguros	16.078	16.172	21.838	40.678	37.854	48.770
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	762	1.503	1.110	1.764	2.448	1.038
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	64.725	69.998	53.455	83.294	196.099	213.059
Otros Activos	977	1.454	1.309	2.432	2.387	2.618
Total Pasivo	88.135	94.302	85.378	136.790	249.696	273.796
Reservas Técnicas	65.898	71.472	54.964	84.979	198.037	215.090
Reserva De Riesgos En Curso	23.272	25.818	33.711	50.985	55.891	63.572
Reserva De Siniestros	42.355	45.421	21.013	33.739	141.857	151.215
Otros Pasivos	2.465	3.290	3.444	5.155	7.083	5.241
Total Patrimonio	8.480	9.616	11.186	12.947	14.923	16.896
Capital Pagado	4.878	4.878	4.878	4.878	4.878	4.878
Resultados Acumulados	3.612	4.665	6.040	8.330	10.475	12.205
Margen De Contribución	4.931	6.638	7.680	12.400	13.010	11.918
Prima Retenida	1.062	1.808	1.816	2.437	2.816	2.806
Prima Directa	51.709	61.742	83.077	104.600	111.883	119.517
Costo De Siniestros	-610	-422	-414	-753	-673	-634
Resultado De Intermediación	4.817	5.864	6.719	11.357	11.304	10.427
Costos De Administración	-4.290	-5.530	-5.929	-9.744	-9.087	-8.742
Resultado De Inversiones	154	196	135	45	321	743
Resultado Técnico De Seguros	796	1.303	1.886	2.702	4.244	3.919
Total Resultado Del Periodo	877	1.353	1.782	2.824	5.081	3.923
Ratio Combinado	10,9%	7,7%	-20,6%	-34,6%	-54,0%	-36,9%
Gasto Administración/Prima Retenida	404,0%	305,8%	326,4%	399,9%	322,7%	311,5%
Endeudamiento	2,90x	2,66x	2,99x	4,33x	3,81x	3,83x
Pat. Neto/Exigido	1,74x	1,79x	1,67x	1,15x	1,31x	1,31x

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

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, DIFUNDIR, 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.