



ACCIÓN DE RATING

5 de agosto, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Compañía Industrial el Volcán S.A.

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Positiva
Estados financieros	1Q-2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de productos industriales](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Directora Asociada
mgalvez@icrchile.cl

Simón Aguilera +56 2 2896 8200
Analista
saguilera@icrchile.cl

Compañía Industrial El Volcán S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Positiva, la solvencia y bonos de [Compañía Industrial El Volcán S.A.](#), dando cuenta de nuestra favorable opinión sobre el desempeño financiero de la compañía, la que se vio reflejada en la última acción de rating emitida por ICR durante abril de 2021, donde se modificó la tendencia asignada desde “estable” hasta “positiva” ([ver comunicado de cambio de tendencia](#)).

Respecto a lo anterior, destacamos el fortalecimiento de la capacidad de generación de EBITDA de la empresa, indicador que durante el primer trimestre de 2021 reportó \$14.531 millones, evidenciando un crecimiento de 118,1% respecto al mismo periodo de 2020, destacando que este último periodo fue afectado marginalmente por los efectos de la contingencia sanitaria, en comparación con los trimestres posteriores del mismo año, permitiéndole exhibir indicadores crediticios de deuda financiera neta/ EBITDA y cobertura sobre gastos financieros netos mejores a los esperados al momento de la primera clasificación de riesgo emitida por ICR (-0,64 veces y 35,75 veces respectivamente).

Adicionalmente, esperamos que la entrada en operaciones de las inversiones en fibrocementos y volcanita, le permitirían optimizar la estructura de costos operativos en la fabricación de ambos productos y atender a los mayores requerimientos de demanda de los insumos. En general la clasificación se sustenta en los siguientes aspectos:

- ❖ Principal operador en dos de tres segmentos en los que compite, con alto reconocimiento de marca.
- ❖ Alto nivel de tecnología de producción, buenas relaciones comerciales y apoyo estratégico de su accionista Saint-Gobain.
- ❖ Alta eficiencia en costos con integración vertical y adecuada capacidad de traspasar costos de insumos a precios finales.
- ❖ Relaciones de largo plazo con proveedores estratégicos y diversificados.
- ❖ Holgura suficiente para hacer frente a ciclos de la demanda.
- ❖ Poderosa escala productiva con cuatro plantas en Chile (considerando obras en curso).
- ❖ Adecuada diversificación de productos y subproductos.
- ❖ Concentración de ventas en el sector de la construcción y de distribución para la construcción, con el consecuente riesgo asociado a una demanda cíclica.

Los factores asociados al riesgo del negocio indican que la clasificación de Volcán se inclina hacia la categoría A+. Sin embargo, la situación financiera aumenta en un notch este rating al tratarse de una fortaleza considerada por ICR como “superior”, quedando clasificada la solvencia y bonos en categoría AA-.

Perfil de la Empresa

Compañía Industrial El Volcán S.A. (Volcán o la compañía) es una empresa dedicada a la producción y comercialización de soluciones constructivas, liderando el mercado de volcánitas, yesos, fibrocementos y lanas aislantes en Chile. La historia de la compañía data del año 1916, cuando inició sus actividades en el negocio de extracción y calcinación de yeso para la construcción.

Hoy en día, la empresa cuenta con una amplia gama de productos en las categorías de: revestimiento interior, revestimiento exterior, yesos, polvos y masillas, y aislamiento; orientados en su mayoría al sector construcción. La compañía agrupa sus productos en los siguientes segmentos de negocio:

- ❖ **Placas yeso-cartón y Yesos:** fabricación y comercialización de productos a base de yeso, para usos constructivos, agrícolas e industriales. En este segmento, el principal producto es la placa de yeso-cartón (Volcanita) en diversos formatos, y además se produce y comercializa yeso en polvo, cielos modulares y yeso agrícola.

Las instalaciones y activos fijos de este segmento incluyen yacimientos de yeso en Cajón del Maipo, una fábrica ubicada en la comuna de Puente Alto, con una capacidad de producción anual de más de 40 millones de m² de placas; y una nueva planta en construcción también en la comuna de Puente Alto, que se espera comience su producción a fines del 2021.

- ❖ **Fibrocementos:** fabricación y comercialización de materiales constructivos en forma de placas o tinglados, que se utilizan principalmente en la parte exterior de viviendas para la confección de fachadas. Tiene diversas aplicaciones en términos de espesor, tamaño o textura.

Para la producción de fibrocementos, la compañía cuenta con una fábrica ubicada en la comuna de Lampa, con una capacidad de producción de 18 millones de m² normalizados anuales. Adicionalmente, la compañía está construyendo una ampliación de esta planta, en una nueva línea de producción, la que se espera comience su operación el tercer trimestre del 2021.

- ❖ **Aislantes:** negocio consistente en la fabricación y venta de soluciones de aislamiento para el sector de la construcción y equipos y procesos industriales. Los productos elaborados en este segmento corresponden a lana de vidrio y lana mineral, siendo comercializadas principalmente en Chile, y en menor medida exportadas a Sudamérica.

Los principales activos fijos de este segmento corresponden a dos plantas de producción, ubicadas en la comuna de Puente Alto, con capacidades aproximadas de 10.000 toneladas anuales para lana de vidrio, y de más de 8.000 toneladas anuales de lana mineral.

Compañía Industrial El Volcán S.A. es controlada por un pacto de actuación conjunta suscrito en 1996 entre sociedades controladas por la familia Matte y la francesa Compagnie de Saint-Gobain SA (Saint-Gobain).

Saint-Gobain es líder mundial en soluciones y materiales para la construcción, con presencia en 68 países y ventas consolidadas cercanas a USD 50 mil millones. Saint-Gobain cuenta con clasificación de riesgo a mayo de 2021 en categoría Baa2, Estable,

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Forestal Peumo S.A.*	36,86%
Inver BPB Chile Ltda.**	30,28%
MBI Corredores de Bolsa S.A.	11,22%
Inmobiliaria Choapa S.A.*	6,43%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	4,24%
Inmobiliaria Nague S.A.*	1,28%
Inversiones Beda S.A.*	1,24%
Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A.*	0,85%
AFP Habitat S.A. para fondo C	0,81%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	0,76%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,58%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	0,43%
Otros	5,06%

Fuente: CMF, información a junio de 2021

*Sociedades ligadas a la familia Matte

**Sociedad controlada por Saint-Gobain

DIRECTORIO

Bernardo Matte Larraín	Presidente
Rodrigo Donoso Munita	Director
Antonio Larraín Ibáñez	Director
Andrés Ballas Matte	Director
José Miguel Matte Vial	Director
Thierry Fournier	Director
Claudia Rodrigues Tunguer	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA EN CHILE

Industria concentrada en el segmento de construcción y altamente sensible a ciclos económicos, considerando que los principales clientes de Volcán corresponden a empresas del segmento habitacional de la construcción.

Riesgos políticos y regulatorios, este factor de riesgo está estrechamente vinculado al marco regulatorio y entorno político en el que operan las inversiones que Volcán mantiene en Colombia, Brasil y Perú, los que eventualmente podrían perjudicar el desempeño de estas unidades

otorgada por Moody's Investors Service, destacando que la perspectiva incluye la suposición que Saint Gobain mantendrá sus actuales políticas financieras y su compromiso con su nivel de clasificación actual.

La relevancia de la asociación con Saint-Gobain radica en la experiencia global de esta compañía en su mercado de especialización, que permite aportar a Volcán las mejores tecnologías, innovación y eficiencia en procesos productivos, permitiendo a la compañía mantener una posición de liderazgo en el mercado local y una alta recordación de marca.

Industria de Construcción en Chile

Industria de la construcción se ve afectada por medidas de confinamiento para hacer frente a la pandemia COVID-19

El sector construcción se vio afectado por la paralización de actividades producto de las cuarentenas y distintas medidas de confinamiento y prevención de contagios de COVID-19.

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe MACH 56 (publicado en marzo de 2021) da cuenta de una caída anual de 11,5% en la inversión en construcción, explicados por los efectos negativos que tuvo el estallido social de 2019 en el sector y por la incertidumbre global en torno a la pandemia y las medidas de confinamiento.

El riesgo al que está expuesto este sector se ve reflejado en que esta caída vino de la mano con una disminución de 6% del PIB nacional y un descenso de 11,7% en la inversión agregada de la economía, dando cuenta de la correlación entre el sector construcción y la actividad económica.

En el mismo informe se proyecta un crecimiento anual para 2021, entre un 6,7% - 9,7%, destacando que estas proyecciones se basan de manera predominante en la inversión pública, que está expuesta a la capacidad de ejecución del gasto público programado para 2021, basado en la subejecución del gasto en inversión pública durante 2020.

Clasificación de riesgo del negocio: A+

Fuerte posicionamiento de mercado gracias al liderazgo en tecnología, experiencia y alto reconocimiento de marca

La compañía ha sido consistentemente un operador líder en el mercado de soluciones e insumos para la construcción en Chile, gracias a sus ventajas competitivas en tecnología que derivan del apoyo de su accionista Saint-Gobain y un alto reconocimiento de marca establecido a lo largo de sus más de cien años de historia.

Según estimaciones de la compañía, Volcán mantiene el liderazgo del mercado de placas de yeso-cartón y yesos en polvo, lana de vidrio y lana mineral, y en fibrocementos posee una participación relevante del mercado, siendo este el único segmento de negocios en que la compañía no lidera la industria local. Volcán realiza constantes mejoras tecnológicas e innovación, lo que con el tiempo se ha transformado en una de sus principales fortalezas competitivas en la industria.

Si bien la operación de Volcán se concentra en las líneas de fibrocementos, yesos y volcánitas, mantenemos una positiva evaluación del grado de diversificación por productos, dado que consideramos que estas características le permiten sostener su posicionamiento en el mercado y reconocimiento de marca. De esta manera, durante el año 2020 se lanzaron una serie de nuevas soluciones constructivas como tejas

RIESGO DEL NEGOCIO: A+				
Factor	AA	A	BBB	BB
Ambiente competitivo				
Eficiencia en costos				
Participación de mercado				
Diversificación				
Tamaño				

Fuente: Metodología de Productos industriales, ICR

asfálticas, sistemas de fachada exterior, nuevo empaque de lana de vidrio Aislanglass, nuevos colores de Volcanboard Siding Colorplus y la nueva línea de soluciones para construcción industrializada Volcopanel.

Alta eficiencia en costos y en utilización de capacidad instalada, reflejan un sólido desempeño operacional en el tiempo

Volcán se beneficia del apoyo tecnológico y operativo que le brinda su accionista Saint-Gobain, que se refleja en una alta capacidad de gestión de costos y de mantener niveles de producción eficientes, pese a los vaivenes propios del sector construcción. A lo largo del tiempo, la compañía ha sido capaz de incrementar en forma relevante sus márgenes EBITDA, mediante la adecuada gestión de contratos de suministro de electricidad, gas y cemento, que representan una porción relevante de sus costos operativos.

Si bien, la empresa mantiene un sólido control de costos en términos de energía, mano de obra y distribución, junto con una adecuada diversificación de proveedores y tenencia de yacimientos de yeso, existe también una porción de sus costos no sujeta a contratos, donde la empresa opera mediante órdenes de compra en mercados spot, como es el caso de celulosa, papeles, aditivos y otros. No obstante, consideramos como un elemento favorable para la clasificación que la compañía ha mantenido relaciones de largo plazo con tales proveedores, permitiéndole mantener una estable estructura de sus principales costos de operación.

Asimismo, ICR destaca que la compañía mantiene altas tasas de utilización de sus instalaciones, lo que refleja una sólida capacidad productiva y eficiencia operacional. Adicionalmente, considerando la entrada en operaciones de las inversiones que actualmente se encuentran en curso, es que opinamos que el aumento en capacidad instalada permitiría a la compañía capturar eventuales aumentos de demanda y así, fortalecer su posición competitiva.

Moderada diversificación de productos y subproductos, pero alta concentración en el segmento de construcción

Gran parte de los ingresos de la compañía se explican por dos grandes familias de productos: placas de yeso-cartón y fibrocementos. Si bien, cerca del 92% de los ingresos se explica por estos dos grandes segmentos, cada uno presenta una diversidad de subproductos que se ajustan a los distintos requerimientos de clientes, diferenciándose en características tales como espesores, tamaños y texturas. Además, durante 2017 la compañía amplió su diversificación de productos, tras el ingreso al negocio de morteros, con la adquisición del 45% de Solcrom S.A. Adicionalmente, la compañía se encuentra en constante innovación de nuevas soluciones constructivas que le permiten diversificar sus ventas y reducir el riesgo de exposición a un sector en específico, como lo hizo durante el año 2020, periodo en el que se incorporaron una serie de nuevas soluciones constructivas.

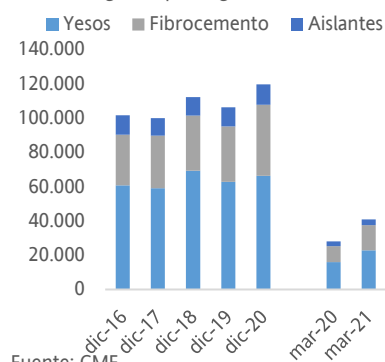
Sin embargo, la compañía presenta una alta concentración en términos de industrias atendidas, puesto que gran parte de los ingresos percibidos son explicados por el sector construcción donde la compañía comercializa sus productos principalmente a través de ferreterías, sub-distribución, clientes retail y en menor medida mediante ventas directas a constructoras.

Un porcentaje menor de las ventas se destina a clientes industriales de distintos rubros y agrícolas cuyas operaciones requieren yesos en polvo. Esto se lleva a cabo principalmente a través de canales de retail.

La alta concentración en el sector construcción representa un factor de riesgo importante en el negocio de la compañía, aun cuando destacamos la capacidad de

Tendencia creciente en los ingresos de los tres segmentos de operación

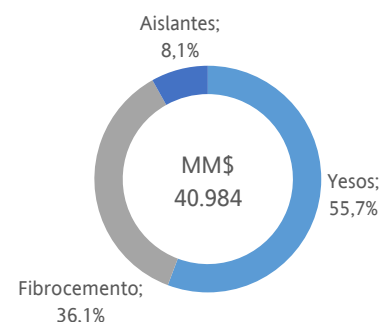
Evolución ingresos por segmento (MM\$)



Fuente: CMF

Segmento de yesos y fibrocementos continúan siendo los principales de la compañía con un 91,8% de participación sobre los ingresos

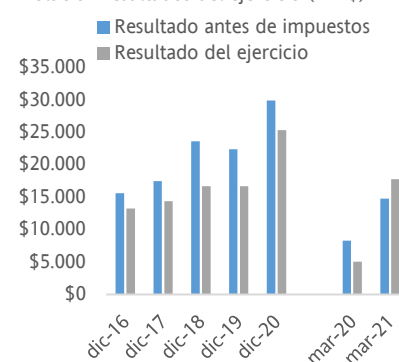
Ingresos por segmento en Q1-2021 (MM\$)



Fuente: CMF

Resultados¹ de la compañía siguen consistentemente la trayectoria de sus ingresos

Evolución resultados del ejercicio (MM\$)



Fuente: CMF

Nota 1: resultado neto a marzo de 2021 incorpora ganancia de operaciones discontinuadas por \$2.678 millones producto de la operación de venta de la inversión en Soluciones Constructivas Volcán S.A.C.

innovación y comercialización de productos hacia el exterior, características que le han permitido a la compañía mitigar dichos riesgos, reflejándose en la estabilidad en sus volúmenes de venta históricos.

Por último, respecto a la diversificación de ventas consolidadas, considerando que existe un cierto porcentaje de ventas hacia el exterior, opinamos que es un elemento positivo dado que aporta diversificación regional, lo que se suma a participación en sociedades en Brasil y Colombia, donde la compañía es accionista minoritario, y por lo tanto no consolida.

Sumado a lo anterior, se destaca la asociación entre el Grupo Saint Gobain y Compañía Industrial El Volcán, durante diciembre de 2020, para la realización conjunta de los negocios de producción y comercialización de morteros, planchas de yeso cartón, masillas y perfiles en Perú, como también de producción y comercialización de planchas de yeso cartón, yeso a granel y otros productos de yeso en Argentina, destacando que ICR no tomó ninguna acción de rating en dicha oportunidad ([ver comunicado de clasificación](#)).

Poderosas economías de escala y flexibilidad operacional, proyectos en construcción aportarían con mayor eficiencia

Finalmente, la clasificación de riesgo del negocio destaca que la compañía opera con altas economías de escala. Su tamaño le permite abastecer a un porcentaje relevante del mercado local en sus principales productos, para los que cuenta con cuatro plantas de producción en Chile, y actualmente se encuentra ejecutando un plan de inversiones consistente en la construcción de una nueva planta de volcánita y una nueva línea de fibrocementos, que le permitirán reforzar su capacidad productiva, diversificar su oferta de subproductos e incorporar mejores tecnologías con el potencial de ahorro permanente en costos de operación. Ambos proyectos se encuentran próximos a iniciar sus operaciones.

En el caso de la ampliación de la planta de fibrocementos en una tercera línea, la fase de obras civiles ya finalizó y actualmente está en etapa de montaje de los equipos de producción.

De acuerdo con las proyecciones de la compañía, el inicio de operaciones se estima para septiembre de 2021. Por su parte, la nueva planta de volcánita tiene su fecha de inicio de operaciones para el cuarto trimestre de 2021.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

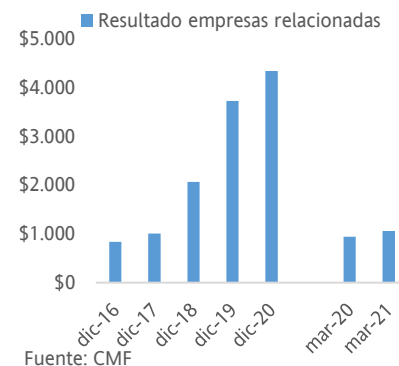
Alta capacidad de generación de ingresos y EBITDA, mostrando una variación de 45,3% en los ingresos ordinarios entre marzo de 2021 e igual trimestre del año anterior

Volcán reportó ingresos de actividades ordinarias por \$40.984 millones a marzo de 2021, cifra superior en \$12.773 millones respecto al indicador reportado al primer trimestre de 2020, todo esto propiciado por los mayores volúmenes vendidos de volcánita (11,7%), fibrocementos (25,3%) y aislantes (3,3%) entre marzo 2020 y marzo 2021.

Respecto a la participación sobre los ingresos totales, el segmento yesos/volcánita disminuye su participación de 57,2% a 55,7%, por su parte, el segmento de fibrocementos

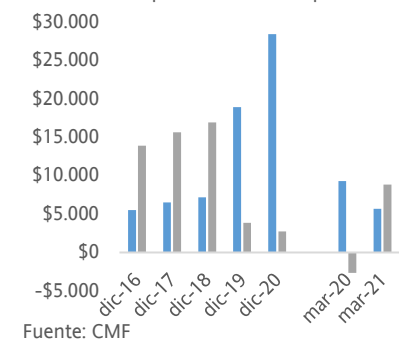
Flujos adicionales por inversiones en empresas relacionadas (incluyendo Colombia y Brasil) muestran un comportamiento al alza

Resultado en empresas relacionadas (MM\$)



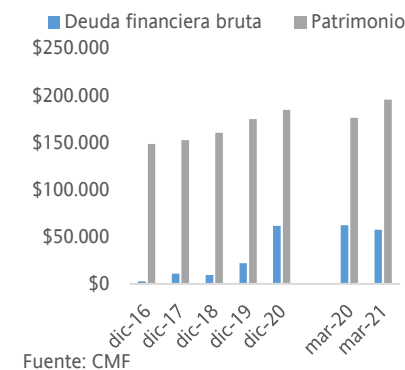
La compañía muestra capacidad de financiamiento propio de sus inversiones reflejando un EBITDA-Capex superavitario

Evolución de Capex y EBITDA-Capex (MM\$)



Compañía financiada principalmente con capital propio

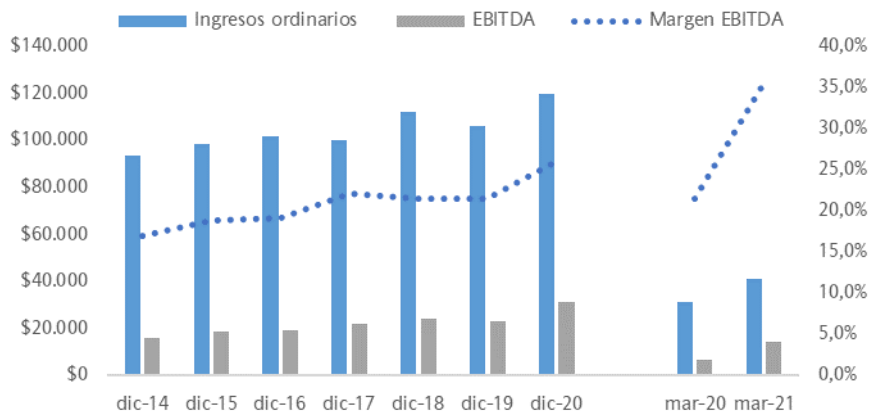
Evolución de patrimonio y deuda financiera, (millones de pesos)



aumenta desde 32,6% hasta 36,1%, mientras que el segmento de aislantes cae desde 10,2% a 8,1%.

Volcán muestra un fortalecimiento en su capacidad de generación de EBITDA al cierre de 2020 y marzo de 2021 consistente con la tendencia positiva de la compañía

Evolución de Ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Volcán



Fuente: CMF

Consistentemente, la estructura de costos de la compañía se incrementó conforme a los mayores niveles de actividad, sin embargo, estas variaciones son ampliamente compensadas por el mayor importe de ingresos registrado.

Dado esto, Volcán sostiene un comportamiento creciente a nivel de EBITDA¹, reportando \$14.531 millones al cierre del primer trimestre de 2021, creciendo 118% respecto a marzo de 2020. Por su parte, el margen EBITDA mejoró desde 23,6% hasta 35,5%. Variaciones que reflejan nuestra positiva perspectiva sobre la situación financiera de la compañía.

Respecto a los resultados del ejercicio, durante el primer trimestre de 2021 la compañía reportó utilidades que ascienden a \$17.774 millones, cifra superior en 250% al resultado del primer trimestre de 2020, todo esto impulsado por los mejores resultados operacionales exhibidos y también por el efecto extraordinario de la venta de la inversión en Soluciones Constructivas Volcán S.A.C. (SCVP) a la sociedad VERTEC S.A.C. (sociedad relacionada a Saint Gobain) reflejando una ganancia por operaciones discontinuadas de \$2.678 millones.

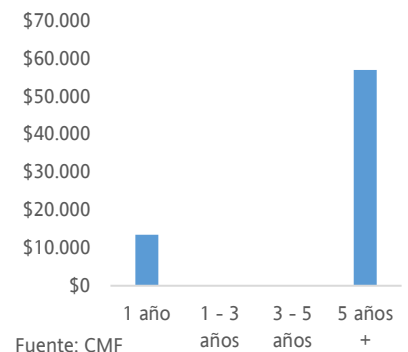
Por su parte, el flujo operacional² reportado a marzo de 2021 ascendió a \$17.734 millones, significativamente mayor al exhibido en marzo de 2020, explicado principalmente por el aumento en la actividad y el mayor EBITDA generado en el periodo.

Adicionalmente, el flujo originado por actividades de inversión³ se elevó a \$1.005 millones representando un aumento de 113% con respecto al mismo trimestre del año anterior que se explica por la venta de participación de Soluciones Constructivas Volcán S.A.C mencionada anteriormente, la compra de una participación minoritaria en SGA y el menor egreso de fondos por la continuación de la inversión de los proyectos.

En el caso del flujo de financiamiento⁴, esta partida alcanzó la cifra de \$-7.592 millones lo cual implica una baja de \$44.599 millones con respecto a marzo de 2020 debido a que, durante el primer semestre del año anterior, se realizó la colocación de un bono, sumado al prepago del crédito con el Banco Chile y al mayor pago de dividendos realizados en marzo de 2021.

Perfil de vencimientos a marzo de 2021 se concentra en el largo plazo, el cual se flexibilizó a través de la colocación de bonos durante febrero de 2020

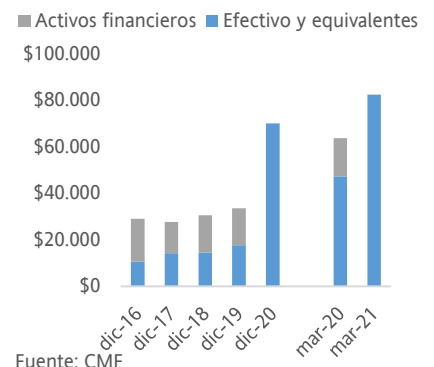
Calendario de amortizaciones de capital (MM\$)



Fuente: CMF

Efectivo y activos financieros líquidos de la compañía superan los \$80.000 millones a marzo de 2021, stock de efectivo incorpora el efecto de la desinversión de la cartera de activos financieros

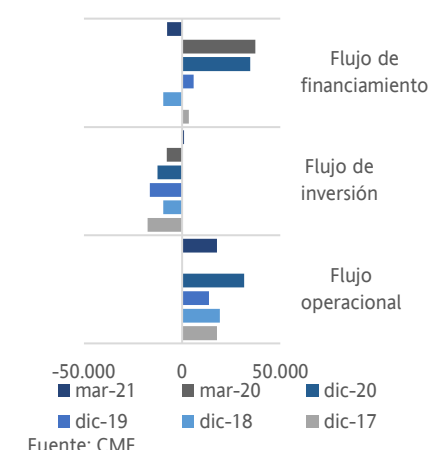
Evolución activos financieros y efectivo (MM\$)



Fuente: CMF

Aumento en la actividad y en especial en el segmento fibrocementos impulsan el flujo operacional de marzo de 2021

Estado de flujos de efectivo (MM\$)



Fuente: CMF

Cronograma de inversiones en curso que considera la ampliación de la planta de fibrocementos en una tercera línea y la nueva planta de volcánita estima el inicio de operaciones para el tercer y cuarto trimestre de 2021 respectivamente

En términos de CAPEX⁵, a marzo de 2021 el nivel de inversiones disminuyó un 39% en comparación con el primer trimestre de 2020 consistente con la etapa de las obras, alcanzando la cifra de \$5.677 millones, representando un 13,9% de los ingresos, y que en conjunto con un alza del EBITDA le permitieron mostrar un EBITDA-CAPEX superavitario.

Asimismo, cabe mencionar que consideramos como un elemento favorable en la compañía, su capacidad de mantener flujos superavitarios de EBITDA – CAPEX⁶ recurrente, que se ha reflejado en una alta capacidad de autofinanciarse y una sólida generación de caja después de inversiones durante periodos anteriores.

Respecto a lo anterior, el plan de inversiones de la compañía está enfocado en el desarrollo y construcción de una planta de volcánita y una línea de fibrocementos, las que en conjunto le permitirían optimizar la estructura de costos operativos en la fabricación de yesos y fibrocementos y atender a los mayores requerimientos de demanda de los insumos. Actualmente, ambos proyectos se encuentran próximas a iniciar sus operaciones apuntando al tercer trimestre de 2021 en el caso de la nueva línea de fibrocementos, mientras que la nueva planta de volcánita entraría en operaciones durante el cuarto trimestre del mismo año.

Indicadores crediticios de Volcán se mantienen en un nivel superior, considerando su posición de liquidez y baja proporción de deuda financiera respecto a sus niveles de capital propio

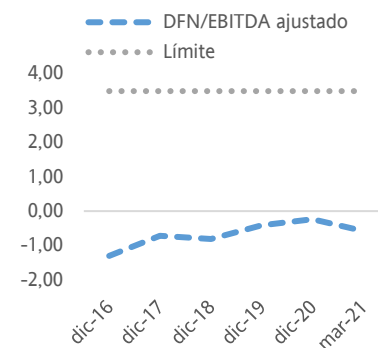
Opinamos que la compañía mantiene una sólida posición de liquidez al contar con un stock de efectivo y equivalentes por \$82.437 millones, otorgándole una muy amplia holgura respecto a los vencimientos de capital programados para los próximos 12 meses, por \$1.153 millones (de acuerdo a información financiera a marzo de 2021), amortización que sería cubierta en 71 veces por el stock de efectivo, sin considerar la capacidad de generación de EBITDA de la compañía.

El actual nivel de stock de efectivo y equivalentes de la compañía refleja un incremento de \$11.073 millones con respecto a diciembre de 2020. Por un lado, este aumento se explica por el aumento de actividad del periodo, pero por otro lado, su crecimiento obedece a la venta de activos financieros de la compañía por \$17.804 millones (participación de SCVP), transacción que se destinará a financiar las alianzas con Saint Gobain en Perú y Argentina mencionadas en el hecho esencial de diciembre de 2020. En consideración de lo anterior, es esperable que el nivel de stock de efectivo y equivalentes se reduzca en los próximos trimestres al concretarse las alianzas con la compañía Saint Gobain.

Por su parte, a marzo de 2021, el stock de obligaciones financieras⁷ de la compañía llegó a \$58.661 millones, registrando una disminución de 7,11% respecto a diciembre 2020. Tales obligaciones financieras consideraban \$57.158 millones de deuda no corriente, partida que disminuyó en 4,6% respecto al cierre de 2020, explicado por el prepago del crédito de largo plazo con el Banco de Chile y consistente con el destino de los fondos planteado en la colocación de bonos. Adicionalmente, el stock de deuda a marzo de 2021 consideraba \$1.091 millones de arrendamientos financieros y la colocación de UF 2 millones realizada durante febrero de 2020 y que fue destinada en 50% a la construcción de la planta de volcánita en Puente Alto, en 20% a la ampliación de la planta de fibrocementos en Lampa, 10% al prepago de créditos bancarios y en un 20% a fines generales del emisor.

Indicador deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado debería mantener la holgura suficiente durante los próximos periodos en consideración de la evolución positiva del EBITDA y los desembolsos de efectivo futuros producto de las alianzas de la compañía

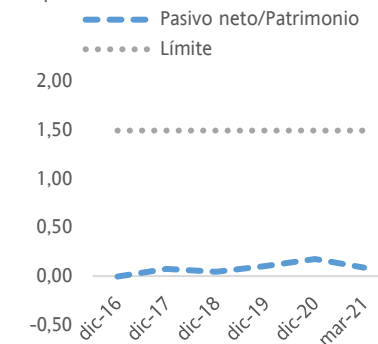
Cumplimiento covenant (número de veces)



Fuente: Elaboración propia

Amplia holgura en el indicador de pasivo neto sobre patrimonio, la que se sostendría en el corto y mediano plazo, aun cuando el stock de efectivo y equivalentes disminuya por los desembolsos asociados a la materialización de alianzas con Saint Gobain

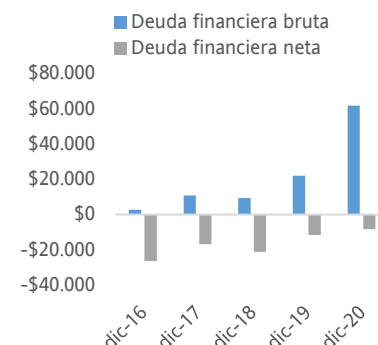
Cumplimiento covenant (número de veces)



Fuente: Elaboración propia

Relevante stock de efectivo y activos financieros han permitido mantener niveles de deuda financiera neta negativos

Evolución deuda financiera (MM\$) y deuda financiera neta (MM\$)



Fuente: CMF

La deuda asociada a la serie A de bonos, fue estructurada a 10 años, otorgando amplia flexibilidad a la compañía en términos del calendario de vencimientos, favoreciendo la capacidad de pago de la compañía al tener en cuenta los años de gracia que la colocación considera. Asimismo, respecto a este último punto, el fortalecimiento de la capacidad de generación de flujos de la compañía también contribuye en el robustecimiento del indicador de cobertura de servicio de la deuda de Volcán.

Adicionalmente, Volcán cuenta con líneas de crédito con acreedores de la banca nacional y acceso al mercado financiero, factores que le permiten mitigar los riesgos asociados a problemas de liquidez.

Altos niveles de patrimonio contribuyen a sostener acotados niveles de endeudamiento

Respecto a los indicadores de endeudamiento y cobertura de la compañía, si bien estos se vieron impactados directamente por la colocación de deuda durante el mes de febrero de 2020, estos continúan siendo considerados por ICR como excepcionales, todo esto debido a la robusta posición patrimonial de la compañía, su sólida posición de liquidez y el crecimiento que el indicador de EBITDA ha mostrado durante los últimos trimestres.

De este modo, el indicador de endeudamiento total disminuyó levemente desde 0,55 veces al cierre de diciembre de 2020 hasta 0,51 veces a marzo de 2021, mientras que el endeudamiento financiero pasó desde 0,33 veces hasta 0,29 veces justificado en parte por el prepago del crédito bancario antes mencionado. Respecto al ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA, éste se mantuvo negativo. Por su parte, la cobertura sobre gastos financieros se comportó por sobre las 30 veces.

DEFINICIONES PARA EL CÁLCULO DE RESTRICCIONES FINANCIERAS

Deuda Financiera Neta: Corresponderá a la suma de las siguientes cuentas de los Estados Financieros del Emisor: “Otros pasivos financieros, corriente”; más “Otros pasivos financieros, no corriente”; menos “Efectivo y equivalentes al efectivo”; menos “Otros activos financieros, corriente”; menos “Otros activos financieros, no corriente”

EBITDA Ajustado: Corresponderá al resultado de la suma de las siguientes cuentas de los Estados Financieros del Emisor: “Ingresos de actividades ordinarias”; menos “Costos de ventas”; menos “Costos de distribución”; menos “Gastos de administración”; menos “Otros gastos, por función”; más “Otras ganancias (pérdidas)”; más “Depreciación y amortizaciones” (contenida en las notas de los Estados Financieros del Emisor); más Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras.

Pasivos Netos: Corresponderá al resultado de la cuenta “Total de pasivos” menos la cuenta “Efectivo y equivalente al efectivo” de los Estados Financieros del Emisor.

Fuente: Estados financieros

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	Mar-21
Endeudamiento total ⁸	0,22	0,19	0,26	0,24	0,30	0,55	0,51
Endeudamiento financiero ⁹	0,04	0,02	0,07	0,06	0,13	0,33	0,29
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	-0,14	-0,18	-0,11	-0,13	-0,06	-0,05	-0,13
Deuda financiera / EBITDA ¹¹	0,33	0,14	0,50	0,39	0,97	1,99	1,48
Deuda financiera neta / EBITDA ¹²	-1,09	-1,36	-0,75	-0,88	-0,51	-0,27	-0,64
Cobertura gastos financieros ¹³	54,23	123,05	39,32	53,45	56,69	29,93	42,88
Cobertura gastos financieros netos ¹⁴	29,29	21,41	43,67	41,84	38,47	24,59	35,75
Razón circulante ¹⁵	2,79	3,43	3,11	3,10	2,00	4,62	4,38
Razón ácida ¹⁶	1,69	2,36	2,16	1,96	1,33	4,00	3,75

Fuente: Elaboración propia con información de 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 (solventía) 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 solventía del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventía, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventía, 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 al de su solventía.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 981 (serie A) y 982, que presentan los siguientes resguardos financieros:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Dic-20	Mar-21
Deuda financiera neta/ EBITDA ajustado (N° de veces)	< 3,5	-0,23	-0,58
Pasivo neto/ Patrimonio total (N° de veces)	< 1,5	0,18	0,09

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 981	Línea 982
Fecha inscripción	19-noviembre-2019	19-noviembre-2019
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.500.000
Monto colocado vigente	UF 2.000.000	-
Series vigentes	Serie A	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF a junio de 2021

En cuanto a la clasificación de riesgo de estos instrumentos, 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 solventía del emisor.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie A
N° de inscripción	981
Fecha inscripción	15-02-2020
Plazo (años)	10
Monto inscrito	UF 2.500.000
Monto colocado	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	1,60%
Garantía	No contempla
Vencimiento	15-11-29

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones**

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
10-sep-19	AA-	AA-	Estable	Primera clasificación
31-jul-20	AA-	AA-	Estable	Reseña anual de clasificación
17-dic-20	AA-	AA-	Estable	Revisión hecho esencial
20-abr-21	AA-	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
30-jul-21	AA-	AA-	Positiva	Reseña anual de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías**Categoría AA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” indica una menor protección dentro de la misma.

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

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Activos corrientes	45.265	47.497	57.532	61.715	60.007	70.778	136.075	103.259	127.971
Activos no corrientes	123.173	122.439	119.807	130.362	138.781	156.266	151.460	165.066	167.729
Activos totales	168.438	169.936	177.340	192.078	198.788	227.044	287.535	268.325	295.700
Efectivo y equivalentes	6.995	7.228	10.734	14.356	14.607	17.733	70.077	47.280	82.437
Pasivos corrientes	15.936	17.016	16.750	19.838	19.364	35.344	29.479	20.380	29.229
Pasivos no corrientes	13.567	13.351	11.783	19.462	18.550	16.552	73.063	71.237	70.504
Pasivos totales	29.502	30.367	28.534	39.300	37.914	51.896	102.542	91.617	99.733
Deuda financiera corriente	1.727	2.722	1.819	2.572	2.091	17.005	1.961	3.047	411
Deuda financiera no corriente	3.752	3.443	936	8.401	7.402	5.086	59.885	59.493	57.158
Deuda financiera total	5.479	6.165	2.755	10.973	9.492	22.091	61.846	62.540	57.570
Deuda financiera neta	-17.813	-20.222	-26.412	-16.723	-21.160	-11.582	-8.304	-1.311	-25.056
Patrimonio	138.936	139.569	148.806	152.777	160.874	175.147	184.993	176.708	195.968
Ingresos de explotación	93.510	98.598	101.636	100.057	112.292	106.285	119.802	31.029	40.984
Resultado operacional	11.302	13.517	14.271	16.514	18.985	17.111	25.864	5.160	13.346
Ingresos financieros	949	976	1.066	1.071	1.028	995	2.308	463	35
Gastos financieros	311	342	158	563	451	402	1.041	227	96
Gastos financieros netos	638	634	908	507	577	593	1.267	237	-61
Utilidad del ejercicio	12.248	12.236	13.245	14.380	16.686	16.710	25.321	5.070	17.774
Razón circulante (N° de veces)	2,841	2,791	3,435	3,111	3,099	2,003	4,616	5,07	4,38
Razón ácida (N° de veces)	1,893	1,694	2,357	2,159	1,962	1,327	4,004	3,859	3,751
Endeudamiento total (N° de veces)	0,212	0,218	0,192	0,257	0,236	0,296	0,554	0,52	0,51
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,039	0,044	0,019	0,072	0,059	0,126	0,334	0,35	0,29
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	-0,128	-0,145	-0,177	-0,109	-0,132	-0,066	-0,045	-0,007	-0,128
EBITDA	15.822	18.558	19.437	22.154	24.125	22.804	31.156	6.661	14.531
Margen EBITDA (%)	16,92%	18,82%	19,12%	22,14%	21,48%	21,5%	26,0%	21,5%	35,5%
EBITDA 12 meses	15.822	18.558	19.437	22.154	24.125	22.804	31.156	23.174	39.026
Cobertura gastos financieros netos (N° de veces)	24,78	29,29	21,41	43,67	41,84	38,47	24,59	33,48	35,75
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	0,35	0,33	0,14	0,50	0,39	0,97	1,99	2,70	1,48
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	-1,13	-1,09	-1,36	-0,75	-0,88	-0,51	-0,27	-0,06	-0,64
CAPEX	8.951	6.152	5.533	6.506	7.195	18.931	28.406	9.302	5.677
CAPEX/Ingresos (%)	9,57%	6,24%	5,44%	6,50%	6,41%	17,8%	23,7%	30,0%	13,9%

¹ EBITDA = Ganancia bruta – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos por función + depreciación y amortización.

² Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

³ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁵ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos + compras de intangibles, ambas partidas del estado de flujo de efectivo.

⁶ CAPEX recurrente: compras de propiedades, planta y equipos. No considera crecimiento inorgánico.

⁷ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos.

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos) / Patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes y no corrientes) / Patrimonio total.

¹¹ Deuda financiera / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos) / EBITDA anualizado.

¹² Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes y no corrientes) / EBITDA anualizado.

¹³ Cobertura de gastos financieros = Costos financieros anualizados / EBITDA anualizado.

¹⁴ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (ingresos financieros – costos financieros, anualizados).

¹⁵ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁶ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

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 SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACIÓN 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.