



ACCIÓN DE RATING

24 de julio, 2020

Informe de clasificación

RATINGS

VivoCorp S.A.

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	1Q - 2020

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Rodrigo Guzmán +56 2 2896 8216
Analista
rguzman@icrchile.cl

VivoCorp S.A.

Informe de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría A/Estable, la clasificación de solvencia y bonos de VivoCorp S.A.

La clasificación de VivoCorp se sustenta en su calidad de activos, portafolio y posición de mercado, diversificación, madurez de los activos, calidad crediticia de locatarios y en la situación financiera de la compañía, de acuerdo a lo siguiente:

- ❖ Alta calidad de sus activos: VivoCorp posee 380.939 m² de superficie arrendable, a través de una variedad de cuatro tipos de activos con amplia diversificación geográfica y una exposición relevante a servicios esenciales, lo que le ha permitido seguir operando durante la crisis sanitaria. Además, cuenta con contrapartes de buena calidad crediticia y altas tasas de ocupación.
- ❖ La compañía ha tomado distintas medidas para enfrentar la crisis económica derivada de la pandemia Covid-19, tales como reducción de costos operacionales, aplazamiento de pagos de leasing y un buen manejo de liquidez, lo que le ha permitido tener cubiertos sus pasivos a corto plazo.
- ❖ Los activos de la compañía cuentan con una buena capacidad de generar flujos de caja estables, lo que se ha visto reflejado en que VivoCorp ha seguido percibiendo ingresos parciales durante los cierres producto de la crisis sanitaria.

Pese a que se espera un deterioro en los indicadores de deuda y desempeño de la compañía, estos efectos de la contracción operacional debieran ser transitorios, reflejando el impacto de la crisis sanitaria. Sin embargo, no se descartan eventuales acciones de rating en caso de una profundización de la crisis que pueda generar efectos de más largo plazo en la posición financiera de la empresa.

De acuerdo a lo señalado en nuestro reporte [efectos de la pandemia Covid-19 en la industria de rentas inmobiliarias](#), mantenemos en revisión la industria de rentas inmobiliarias, con una continua evaluación de los eventuales efectos de la pandemia en los distintos formatos de renta.

Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía y su estrategia financiera para enfrentar la crisis económica derivada de la pandemia Covid-19, no se evidencian factores que puedan alterar la clasificación de riesgo en los próximos doce meses.

Respecto a las restricciones tomadas por la pandemia Covid-19, a junio de 2020, la compañía tiene un 70% de su ABL operando, lo que permite continuar percibiendo más del 50% de sus ingresos potenciales. Dentro de las medidas para resguardar liquidez, destaca la reducción de un 35% promedio de sus costos operacionales; además, ha logrado aplazar cuotas de leasing, por lo que queda de 2020. Asimismo, la venta de activos por UF 1.880.000 a Grupo Patio le significará a la compañía una inyección de caja, dándole mayor liquidez. Además, las obras de Chillán y Vivo Santiago han ido avanzando más lento, producto de las restricciones sanitarias, generando de esta manera desembolsos más acotados; de la misma forma, el proyecto Los Toros, aún no comienza su etapa de construcción y no está descartado un aplazamiento, en función de la situación sanitaria. Por ello, de acuerdo con la información recopilada a la fecha, no existen antecedentes que ameriten —por el momento— cambios de tendencia o de clasificación.

Factores que podrían aumentar el rating

Dada la contingencia, descartamos mejoras en la clasificación de riesgo de la compañía en los próximos doce meses.

Factores que podrían disminuir el rating

La clasificación de riesgo podría disminuir si la crisis actual se prolongase o profundizase de manera tal, que los flujos de caja de la compañía se vean mermados en un mayor plazo o si la compañía incurriese en una estrategia de crecimiento agresiva que implique tomar obligaciones financieras tales, que afecte sus indicadores de deuda de manera significativa.

Perfil de la Empresa

VivoCorp es una sociedad creada en 2007 bajo la denominación “Corp Group Activos Inmobiliarios S.A.”, con el propósito de consolidar la actividad de rentas comerciales del holding CorpGroup, perteneciente a la familia Saieh Guzmán. La compañía participa en toda la cadena de valor del negocio, desde la generación de proyectos (búsqueda de terrenos y estructuración de proyectos), desarrollo y construcción, comercialización de locales, y finalmente, la administración y operación de activos comerciales.

La compañía desempeña sus operaciones a través de los formatos mall, outlet, strip center y stand alone, donde el servicio principal es el arrendamiento de locales comerciales, oficinas y espacios a terceros, manteniendo un fuerte foco en regiones.

A comienzos de 2020 la compañía firmó una promesa de compraventa de activos con Patio Comercial SpA y con el Fondo de Inversión LV-Patio Rentas Inmobiliarias I, administrado por Larraín Vial y Patio Comercial, transacción que implica una disminución de ABL, y un aumento de liquidez, en comparación a la última reseña de clasificación.

A junio de 2020, la compañía mantenía un ABL total de 380.939 metros cuadrados, distribuidos en siete malls, cuatro outlets, dieciséis strip centers y treinta y cuatro locales stand alone, consolidándose como una de las mayores operadoras de centros comerciales a nivel local.

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

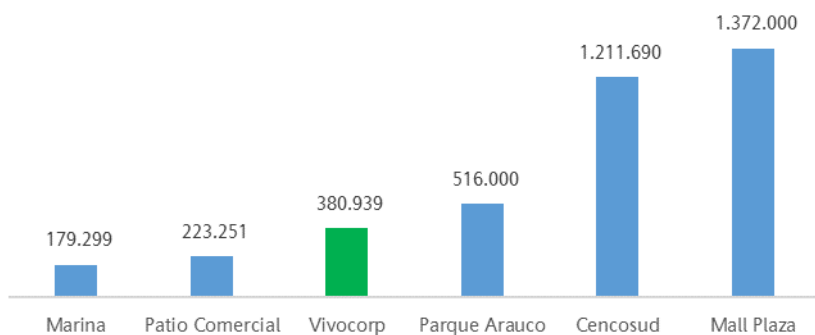
Alta calidad de activos se ve reflejada en baja vacancia y alta diversificación

La compañía posee activos en operación maduros, con una buena capacidad de generar estabilidad en sus flujos de caja operacionales. Esto se ve reflejado en una alta diversificación por activos, distribuidos a lo largo de distintas regiones del país. Ningún activo representa más del 10% del ABL total y el índice de concentración por propiedad IHH¹ es de 416. A su vez, cada activo cuenta con una amplia diversificación de arrendatarios y una tasa de ocupación promedio cercana al 97%.

VivoCorp tiene un tamaño relativo medio-alto, respecto a otros operadores de la industria, medido en base al ABL operativo en Chile.

VivoCorp presenta un tamaño medio en comparación con sus competidores

Comparación de tamaño en Chile de empresas de renta inmobiliaria, por ABL propio. Datos a marzo de 2020



Fuente: VivoCorp e información pública de empresas competidoras.

Accionista	%
Inversiones Terra SpA	75%
BTG Pactual Renta Comercial FI	25%

Fuente: CMF.

DIRECTORIO

Jorge Saieh Guzmán	Presidente
Juan Andrés Olivos Bambach	Director
Fernando Siña Gardner	Director
Pilar Dañoibeitia Estades	Director
Felipe Zegers Vial	Director
Francisca Saieh Guzmán	Director

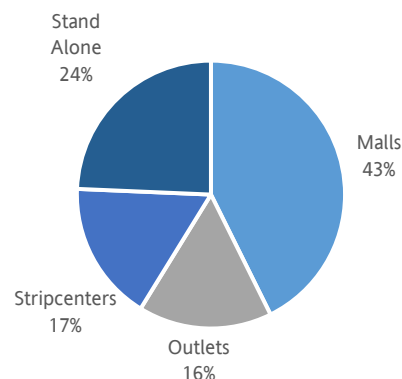
Fuente: CMF.

RIESGO DEL NEGOCIO: **A+**

Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos	■			
Posición de mercado		■		
	■			
Tamaño		■		
Diversificación		■		
Madurez de los negocios		■		
		■		
Calidad crediticia Clientes		■		

VivoCorp posee una adecuada diversificación de tipos de activo

Distribución de ABL de la compañía, por tipo de activo



Fuente: La compañía.

La sociedad mantiene contrapartes con buena calidad crediticia, especialmente tiendas ancla

VivoCorp mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia que refleja una buena capacidad de pago en términos de arriendos.

La principal tienda ancla de la compañía es SMU, que dado su carácter de servicio esencial ha podido seguir operando con normalidad a pesar de las restricciones de la crisis sanitaria. Asimismo, dentro de sus principales arrendatarios se encuentran Ripley, Cencosud y Salcobrand.

Exposición a servicios básicos y diversificación geográfica permite la continuidad operacional

La compañía presenta una alta diversificación geográfica, lo que, en conjunto a su exposición a servicios esenciales, le ha permitido seguir operando durante la crisis sanitaria, percibiendo de esta manera ingresos parciales por más del 50% del ingreso potencial. A junio de 2020, la compañía mantenía un 71,1% de su ABL operativo, exhibiendo una recuperación luego de restricciones operativas en abril y mayo. La alta presencia en regiones ha permitido a la empresa recuperar más rápidamente su superficie operativa, dado que la Región Metropolitana ha sido objeto de mayores restricciones por confinamiento.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

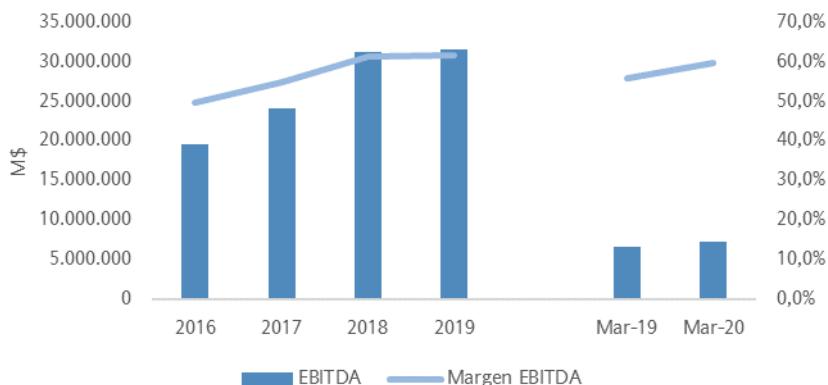
Ingresos y EBITDA al alza en comparación con 1Q-19, a pesar de medidas contra la pandemia Covid-19

Si bien los ingresos de la compañía venían presentando una tendencia al alza, a diciembre de 2019 muestran un estancamiento explicado por el estallido social en Chile, mientras que durante el primer trimestre de 2020 aumentan en comparación con el mismo período en 2019, a pesar de los impactos de la pandemia Covid-19. Esto se explica principalmente porque las medidas sanitarias fueron tomadas durante la segunda mitad del mes de marzo. El segundo trimestre de 2020 debiese ser el más duro producto de la crisis sanitaria, pero a medida que esta se vaya aliviando, los ingresos de VivoCorp deberían mejorar de manera paulatina.

A marzo de 2020 la compañía obtuvo ingresos por \$12.094 millones, con un EBITDA² de \$7.199 millones y un margen EBITDA de 59,5%.

EBITDA y margen EBITDA aumentaron, no reflejando aún los efectos de la crisis sanitaria en el negocio de la compañía

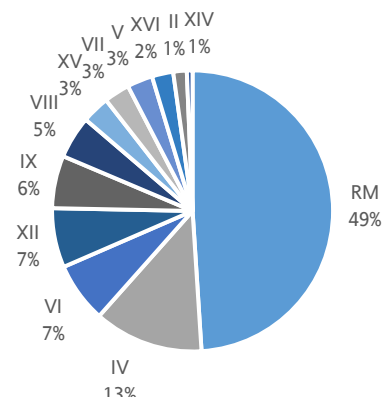
Evolución EBITDA (miles de pesos) y margen EBITDA (%)



Fuente: EEFF VivoCorp.

VivoCorp presenta una alta diversificación geográfica de sus activos.

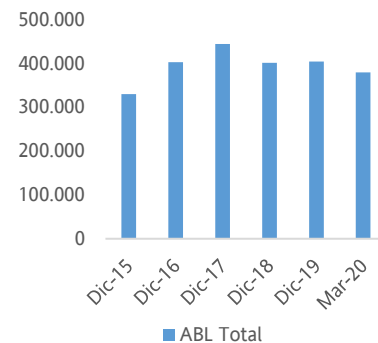
Distribución geográfica de ABL de la compañía.



Fuente: VivoCorp.

VivoCorp está en constante adquisición y venta de activos

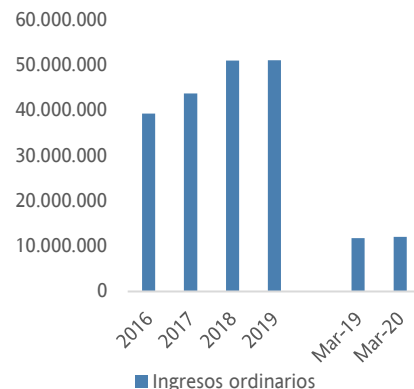
Evolución del ABL de la compañía.



Fuente: La compañía.

Ingresos muestran un alza el 1Q-20, a pesar de las restricciones de confinamiento de las últimas semanas de marzo

Evolución de los ingresos de la compañía, en miles de pesos.



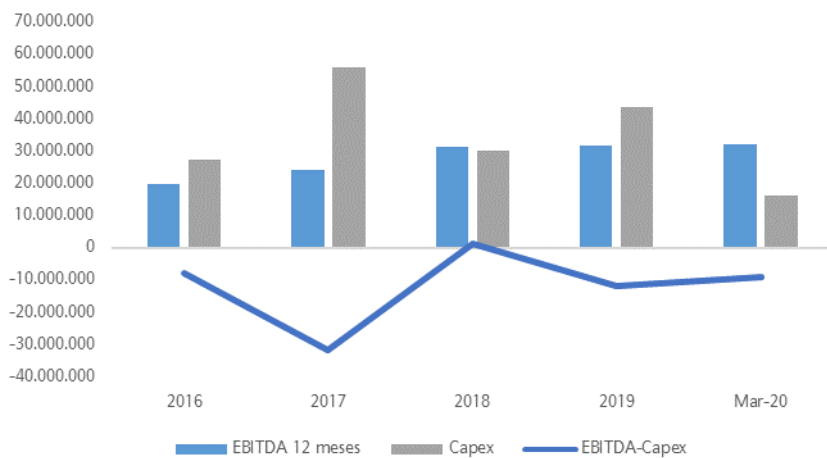
Fuente: EEFF VivoCorp.

Buen manejo de liquidez favorece clasificación de la compañía

Para enfrentar el escenario económico actual devenido por la pandemia Covid-19, VivoCorp ha tomado medidas en pos de aumentar su liquidez. Entre estas se incluyen un aplazamiento, por lo que queda de 2020, de cuotas de leasing, lo que se complementaría con la caja deberían ingresar, producto de la venta de activos a Patio Comercial y al Fondo LV-Patio I. Además, durante la pandemia han disminuido en un 35% promedio los costos operacionales. Asimismo, referente a sus inversiones, debido a las paralizaciones producto de la crisis sanitaria, las obras han ido avanzando con lentitud y, similarmente, los desembolsos han sido más acotados.

EBITDA-Capex en aumento, reflejando la situación actual de la compañía

Evolución de EBITDA – Capex (miles de pesos).



Fuente: EEFF VivoCorp.

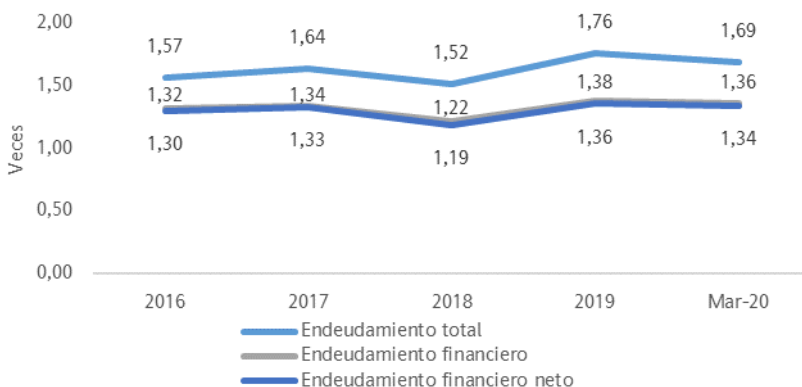
Evaluación de la estructura financiera: Alto endeudamiento

Indicadores de deuda se mantienen en niveles estables

Durante los últimos años, los indicadores de deuda de VivoCorp se han mantenido niveles estables, tendencia que se sigue cumpliendo a marzo de 2020, fecha en que la compañía alcanza un endeudamiento total³ de 1,69 veces.

Deuda Financiera Neta / EBITDA muestra una baja leve en marzo de 2020

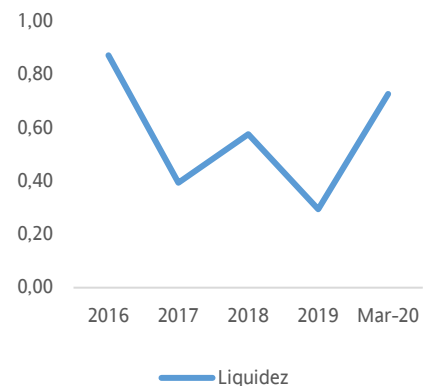
Evolución Deuda Financiera Neta sobre EBITDA



Fuente: EEFF VivoCorp.

VivoCorp está priorizando su liquidez para enfrentar la crisis económica

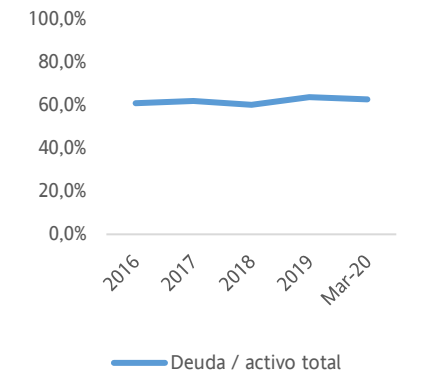
Evolución de la razón circulante de la compañía.



Fuente: EEFF VivoCorp.

Deuda sobre activo total estable, en torno a 60%

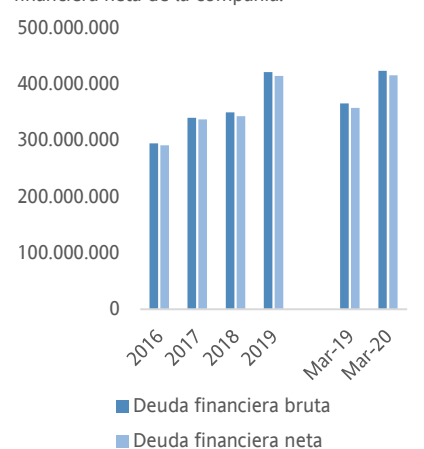
Evolución de Deuda/Activos.



Fuente: EEFF VivoCorp.

Las obligaciones de la compañía vienen en aumento

Evolución de la Deuda financiera bruta y Deuda financiera neta de la compañía.



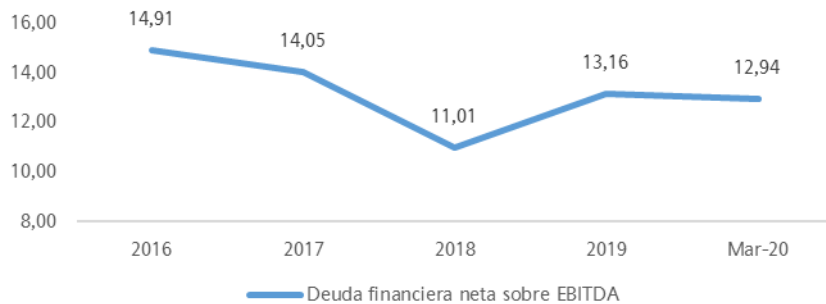
Fuente: EEFF VivoCorp.

Deuda financiera neta sobre EBITDA aumenta en 2019, mostrando una leve baja a marzo de 2020

Por otro lado, el indicador Deuda financiera neta sobre EBITDA exhibe un alza en 2019, para posteriormente mostrar una baja a marzo de 2020, esto da cuenta de que, si bien la compañía ha podido mantener su operación parcial durante la crisis sanitaria, el nivel de endeudamiento de la compañía sigue siendo alto. Esperamos que este indicador aumente transitoriamente durante 2020 y parte de 2021, debido a la crisis.

Deuda Financiera Neta / EBITDA muestra una baja leve en marzo de 2020

Evolución Deuda Financiera Neta sobre EBITDA



Fuente: EEFF VivoCorp.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía cuenta con las siguientes emisiones inscritas en el registro de valores de la CMF:

Principales características de las series de bonos inscritos

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Nemotécnico	BVIVO-A	BVIVO-B	BVIVO-C	BVIVO-D	BVIVO-E	BVIVO-F
N° de línea	883	883	882	951	952	952
Fecha de inscripción	22-01-2018	22-01-2018	22-01-2018	12-07-2019	12-07-2019	12-07-2019
Plazo años	5	5	21	5	21	25
Monto inscrito	\$53.590.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	-	UF 1.000.000	UF 1.000.000	-	UF 2.000.000	-
Deuda vigente	-	UF 1.000.000	UF 1.000.000	-	UF 2.000.000	-
Tasa de emisión	5,5%	3,0%	3,5%	1,1%	1,8%	2,1%

Fuente: CMF y LVA Índices.

En opinión de ICR, la estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Respecto a los resguardos financieros asociados a la futura emisión, a modo de referencia se presentan los niveles obtenidos a diciembre de 2018 junio de 2019:

Indicador	Exigencia	Diciembre 2019	Marzo 2020
Endeudamiento total	<= 2,0 veces	1,36	1,34
Activos libres de gravámenes / deuda neta sin garantía	>= 1,3 veces	1,75	1,75

Resumen financiero VivoCorp S.A.

	Denominación	2017	2018	2019	Mar-20
BALANCE					
Caja + Activos financieros corrientes	Miles de pesos	3.074.977	7.171.838	6.641.245	8.239.591
Activos corrientes	Miles de pesos	19.030.919	22.892.800	23.506.409	45.045.936
Activos no corrientes	Miles de pesos	653.451.718	703.326.419	822.670.657	792.123.129
Activos totales	Miles de pesos	672.482.637	726.219.219	846.177.066	837.169.065
Pasivos corrientes	Miles de pesos	48.331.745	39.692.789	79.781.533	61.945.907
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	369.248.321	397.789.698	459.788.465	463.450.631
Pasivos totales	Miles de pesos	417.580.066	437.482.487	539.569.998	525.396.538
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	28.556.610	20.523.015	46.292.344	42.611.042
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	312.491.301	330.433.949	376.184.384	382.263.411
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	341.047.911	350.956.964	422.476.728	424.874.453
Deuda financiera neta	Miles de pesos	337.972.934	343.785.126	415.835.483	416.634.862
Patrimonio	Miles de pesos	254.902.571	288.736.732	306.607.068	311.772.527
RESULTADOS Y FLUJOS					
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	43.815.787	51.059.157	51.168.610	12.093.901
Costo de ventas	Miles de pesos	-8.880.285	-8.962.128	-7.816.851	-2.173.837
Ganancia bruta	Miles de pesos	34.935.502	42.097.029	43.351.759	9.920.064
Margen bruto	%	79,7%	82,4%	84,7%	82,0%
Resultado Operacional	Miles de pesos	23.765.779	30.900.955	30.995.844	7.058.278
Margen Operacional	%	54,2%	60,5%	60,6%	58,4%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	281.130	318.527	592.027	140.799
EBITDA	Miles de pesos	24.046.909	31.219.482	31.587.871	7.199.077
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	24.046.909	31.219.482	31.587.871	32.194.688
Margen EBITDA	%	54,9%	61,1%	61,7%	59,5%
Resultado en EERR	Miles de pesos	1.105.138	3.716.198	8.900.029	-1.078.792
Capex	Miles de pesos	55.664.792	29.988.350	43.379.090	16.188.989
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-31.617.883	1.231.132	-11.791.219	-8.989.912
Ingresos Financieros	Miles de pesos	3.547.405	3.781.587	3.075.607	588.758
Gastos Financieros	Miles de pesos	-12.350.873	-16.728.489	-26.466.095	-4.161.827
Resultado Neto	Miles de pesos	35.366.768	41.527.354	35.678.755	3.507.898
Resultado Neto 12 meses	Miles de pesos	35.366.768	41.527.354	35.678.755	34.286.355
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez	Veces	0,39	0,58	0,29	0,73
Endeudamiento total	Veces	1,64	1,52	1,76	1,69
Endeudamiento financiero	Veces	1,34	1,22	1,38	1,36
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,33	1,19	1,36	1,34
Deuda / activo total	%	62,1%	60,2%	63,8%	62,8%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,73	2,41	1,35	2,01
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	14,05	11,01	13,16	12,94

Fuente: CMF

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 solvencia 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 solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

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

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
Nov-2017	A	A	Estable	Primera Clasificación
Abr-2018	A	A	Estable	Informe CCR
Oct-2018	A	A	Estable	Reseña Anual
May-2019	A	A	Estable	Nuevas líneas de bonos
Oct-2019	A	A	Estable	Reseña Anual
Jul-2020	A	A	Estable	Informe CCR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹ Índice de Herfindahl e Hirschman: $\sum s^2 * 10.000$, siendo s el porcentaje de ABL del activo sobre el ABL total.

² Resultado operacional corregido por depreciación.

³ Pasivos totales sobre Patrimonio total.

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 TENER 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, licenciantes 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, COMERCIABILIDAD 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.