



ACCIÓN DE RATING

6 de noviembre, 2020

Reseña anual de clasificación

RATINGS

VivoCorp S.A.

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q - 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 anual 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 cuatro tipos de activos con amplia diversificación geográfica y una exposición relevante a servicios esenciales, lo que permitió que siguiera operando durante los confinamientos producto de 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 devenida 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.
- ❖ La compañía se encuentra expuesta a riesgo de desarrollo dada su actual cartera de proyectos de crecimiento. Al respecto, los proyectos de la compañía han experimentado retrasos producto de las medidas de confinamiento tomadas para enfrentar la pandemia Covid-19, lo que ha provocado cambios en sus cronogramas de ejecución.

Si bien ha habido un deterioro en los indicadores de deuda y desempeño de la compañía, estos efectos de la contracción operacional debieran ser transitorios y evidenciar una recuperación hacia fin de año, debido a que, en la actualidad, todos los activos de la compañía se encuentran en operación. 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 septiembre de 2020, la compañía tiene el 100% de su ABL operativo, mientras que, en abril de 2020, fecha en la que tuvo la menor cantidad de ABL operando, alcanzó el 57% del total. 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 avanzaron más lento durante el segundo trimestre, 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.

Respecto a la revocación de la resolución ambiental y el comienzo de la consulta ciudadana respecto de Vivo Santiago, la compañía afirma que esto no afecta la excavación en curso y no debiese impactar en los tiempos de construcción.

A través de un hecho esencial publicado el 2 de noviembre de 2020, la compañía informó a la Comisión para el Mercado Financiero que su accionista, Inversiones Terra SpA y su sociedad matriz, Matriz Terra SpA, le notificó la suscripción de un “Memorándum de Entendimiento” con Grupo Patio SpA, mediante el cual se efectuarán negociaciones con para que Grupo Patio SpA o alguna entidad que éste indique, pueda participar en conjunto o adquirir todo o parte de los negocios de la compañía.

Actualmente ICR se encuentra monitoreando el proceso, y una vez recopilada la información suficiente, se evaluará el eventual impacto en el rating o tendencia de la clasificación.

Factores que podrían aumentar el rating

Dada la contingencia, descartamos mejoras en la clasificación de riesgo de la compañía en los próximos dieciocho 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+**

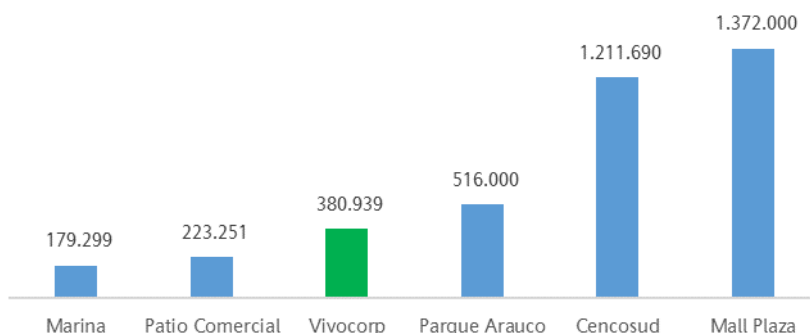
Alta calidad de activos se ve reflejada en baja vacancia y elevada diversificación

La compañía posee activos en operación maduros, con una buena capacidad de generar estabilidad en sus flujos de caja operacionales. Vivocorp tiene una adecuada diversificación por formato de activos, los malls representan un 43% de su ABL, seguido por las tiendas stand alone que representan un 24%, un 17% del ABL está compuesto por strip centers y el 16% restante consiste en outlets. Además, presenta 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 unidades. A su vez, cada activo cuenta con una amplia diversificación de arrendatarios y altas tasas de ocupación.

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 junio 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

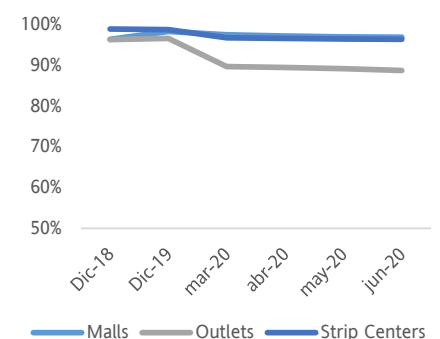
Fuente: CMF.

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 ha mantenido un buen nivel de ocupación durante la crisis sanitaria

Evolución de las tasas de ocupación, por tipo de activo



Fuente: La compañía.

La sociedad mantiene contrapartes con buena calidad crediticia, mitigando así su riesgo de crédito

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 permitió continuidad operacional durante confinamientos

La compañía presenta una alta diversificación geográfica, lo que, en conjunto a su exposición a servicios esenciales, le permitió seguir operando con un 57% de su ABL en el momento más álgido de las medidas de confinamiento tomadas por la autoridad para enfrentar la crisis sanitaria, percibiendo de esta manera ingresos parciales por más del 50% del ingreso potencial, durante el segundo trimestre de 2020.

A septiembre de 2020, la compañía se encontraba con el 100% de su ABL operativo, sujeto a la evolución de la pandemia, dependiendo del avance de las comunas en las que se encuentran sus activos en las etapas de desconfinamiento y a que no tengan que volver a cuarentena.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

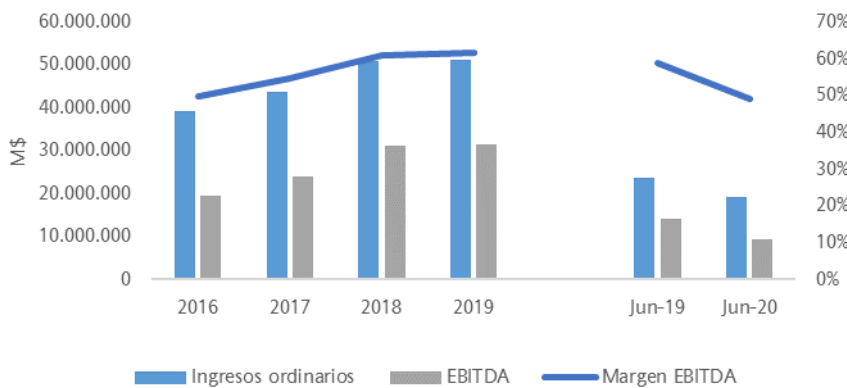
Ingresos y EBITDA a la baja, reflejando el impacto de la crisis sanitaria

El alza que venían experimentando los ingresos de Vivocorp se vio estancada en 2019, producto de la crisis social vivida en Chile, mientras que a junio de 2020 tanto los ingresos, como el EBITDA y el margen EBITDA muestran una baja en comparación con junio de 2019, producto de las medidas de confinamiento para enfrentar la pandemia COVID-19 y la crisis económica que ésta gatilló.

A junio de 2020 la compañía obtuvo ingresos por \$19.106 millones, con un EBITDA² de \$9.376 millones y un margen EBITDA de 49,1%.

Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA a la baja, producto de la pandemia COVID-19

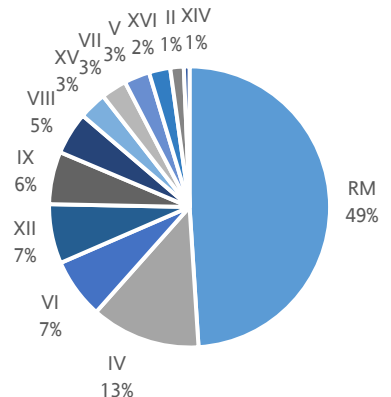
Evolución de Ingresos ordinarios, EBITDA y margen EBITDA



Fuente: EEFF.

VivoCorp presenta una alta diversificación geográfica de sus activos.

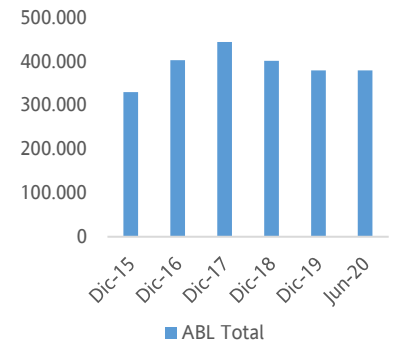
Distribución geográfica de ABL de la compañía.



Fuente: VivoCorp.

El nivel de ABL de la compañía se ha mantenido estable durante 2020

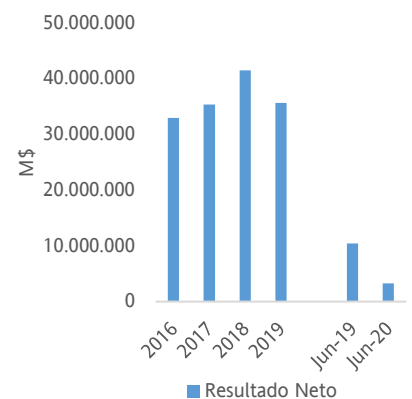
Evolución del ABL de la compañía



Fuente: La compañía.

Los impactos de la crisis económica devenida de la pandemia COVID-19 se reflejan en el resultado neto de Vivocorp

Evolución del resultado neto de la compañía, en miles de pesos



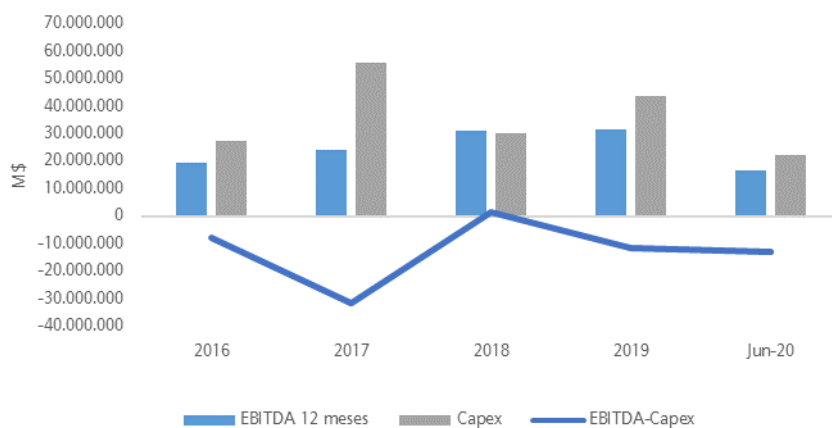
Fuente: EEFF.

Las medidas de confinamiento han provocado demoras en los proyectos de Vivocorp

Uno de los efectos de la crisis sanitaria en la compañía es que sus proyectos han sufrido paralizaciones producto de las medidas de confinamiento, esto ha hecho que las obras avancen con lentitud, de manera análoga los desembolsos han sido más acotados. Respecto al proyecto Vivo Santiago, la Corte de Apelaciones de Santiago revocó la resolución ambiental otorgada a este proyecto y se iniciará una consulta ciudadana respecto de la declaración ambiental del proyecto; la compañía afirma que la excavación que se está llevando a cabo no se verá afectada y los tiempos de construcción debiesen mantenerse sin alteración.

EBITDA-Capex en niveles estables, reflejando la demora en los proyectos

Evolución de EBITDA – Capex



Fuente: EEFF.

Evaluación de la estructura financiera: Alto endeudamiento

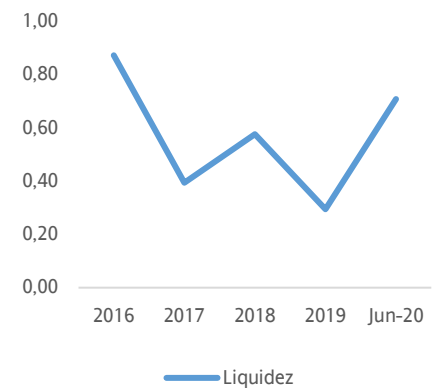
Indicadores de deuda al alza, producto de la crisis económica

Los indicadores de deuda de la compañía vienen al alza, registrando un endeudamiento total³ de 1,89 veces a junio de 2020. Esto es un efecto esperado de la crisis económica y se espera que siga en los niveles actuales durante lo que queda del año y parte de 2021.

Para enfrentar el escenario económico actual, la compañía 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 complementa con la caja que ingresó producto de la venta de activos a Patio Comercial y al Fondo LV-Patio I. Además, durante la pandemia se ha logrado disminuir en torno a un 35% promedio los costos operacionales y se ha desacelerado el plan de inversiones, producto de las mayores restricciones tomadas para enfrentar la crisis sanitaria.

El aumento de ha sido un pilar para enfrentar la crisis económica por parte de Vivocorp

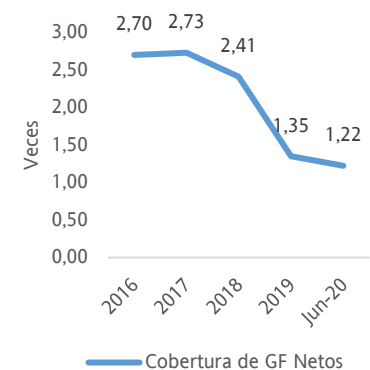
Evolución de la razón circulante de la compañía



Fuente: EEFF.

La cobertura de gastos financieros de la compañía disminuye, producto de la baja en el EBITDA

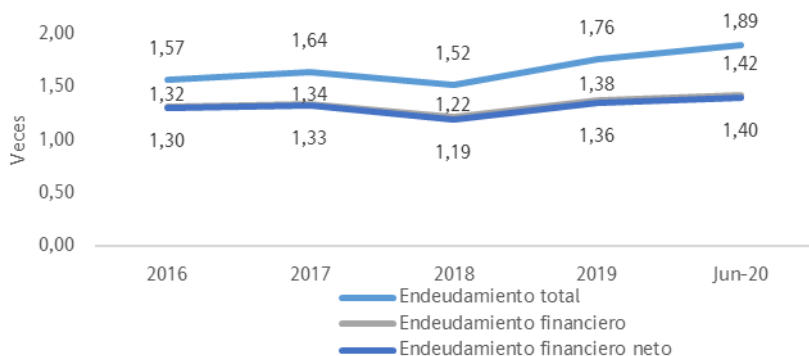
Evolución de EBITDA / Gastos financieros netos



Fuente: EEFF.

Niveles de endeudamiento al alza

Evolución Deuda Financiera Neta sobre EBITDA



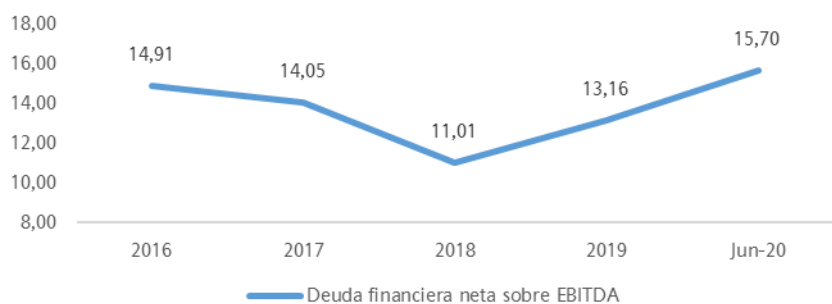
Fuente: EEFF.

Deuda financiera neta sobre EBITDA aumenta en comparación con 2019

Al igual que sucede con los indicadores de endeudamiento, el indicador Deuda financiera neta sobre EBITDA exhibe un alza en comparación con 2019, 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.

Deuda Financiera Neta / EBITDA aumenta a junio de 2020

Evolución Deuda Financiera Neta sobre EBITDA



Fuente: EEFF.

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.

Indicador	Exigencia	Diciembre 2019	Junio 2020
Endeudamiento total	<= 2,0 veces	1,36	1,42
Activos libres de gravámenes / deuda neta sin garantía	>= 1,3 veces	1,75	1,66

Resumen financiero VivoCorp S.A.

	Denominación	2017	2018	2019	Jun-20
BALANCE					
Caja + Activos financieros corrientes	Miles de pesos	3.074.977	7.171.838	6.641.245	8.609.466
Activos corrientes	Miles de pesos	19.030.919	22.892.800	23.506.409	76.878.209
Activos no corrientes	Miles de pesos	653.451.718	703.326.419	822.670.657	800.338.825
Activos totales	Miles de pesos	672.482.637	726.219.219	846.177.066	877.217.034
Pasivos corrientes	Miles de pesos	48.331.745	39.692.789	79.781.533	108.610.166
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	369.248.321	397.789.698	459.788.465	465.529.590
Pasivos totales	Miles de pesos	417.580.066	437.482.487	539.569.998	574.139.756
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	28.556.610	20.523.015	46.292.344	47.624.448
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	312.491.301	330.433.949	376.184.384	383.918.564
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	341.047.911	350.956.964	422.476.728	431.543.012
Deuda financiera neta	Miles de pesos	337.972.934	343.785.126	415.835.483	422.933.546
Patrimonio	Miles de pesos	254.902.571	288.736.732	306.607.068	303.077.278
RESULTADOS Y FLUJOS					
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	43.815.787	51.059.157	51.168.610	19.106.342
Costo de ventas	Miles de pesos	-8.880.285	-8.962.128	-7.816.851	-4.154.240
Ganancia bruta	Miles de pesos	34.935.502	42.097.029	43.351.759	14.952.102
Margen bruto	%	79,7%	82,4%	84,7%	78,3%
Resultado Operacional	Miles de pesos	23.765.779	30.900.955	30.995.844	9.094.703
Margen Operacional	%	54,2%	60,5%	60,6%	47,6%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	281.130	318.527	592.027	281.440
EBITDA	Miles de pesos	24.046.909	31.219.482	31.587.871	9.376.143
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	24.046.909	31.219.482	31.587.871	16.575.220
Margen EBITDA	%	54,9%	61,1%	61,7%	49,1%
Resultado en EERR	Miles de pesos	1.105.138	3.716.198	8.900.029	-3.457.996
Capex	Miles de pesos	55.664.792	29.988.350	43.379.090	22.409.675
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-31.617.883	1.231.132	-11.791.219	-13.033.532
Ingresos Financieros	Miles de pesos	3.547.405	3.781.587	3.075.607	1.170.396
Gastos Financieros	Miles de pesos	-12.350.873	-16.728.489	-26.466.095	-8.843.416
Resultado Neto	Miles de pesos	35.366.768	41.527.354	35.678.755	3.275.606
Resultado Neto 12 meses	Miles de pesos	35.366.768	41.527.354	35.678.755	37.561.961
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez	Veces	0,39	0,58	0,29	0,71
Endeudamiento total	Veces	1,64	1,52	1,76	1,89
Endeudamiento financiero	Veces	1,34	1,22	1,38	1,42
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,33	1,19	1,36	1,40
Deuda / activo total	%	62,1%	60,2%	63,8%	65,5%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,73	2,41	1,35	1,22
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	14,05	11,01	13,16	15,70

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 (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá 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
Oct-2020	A	A	Estable	Reseña Anual

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 Pasivo total sobre patrimonio.

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.