



ACCIÓN DE RATING

7 de enero, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Patio Comercial SpA

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Positiva
Estados Financieros	3Q - 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

Patio Comercial SpA

Informe anual de clasificación de riesgo con cambio de tendencia

ICR ratifica en categoría A la clasificación de solvencia y bonos de Patio Comercial SpA y modifica la tendencia desde “Estable” a “Positiva”. El cambio en la tendencia de la clasificación se sustenta en lo siguiente:

- ❖ Mejora en la estructura financiera de la compañía producto del aumento de capital por 50 millones de dólares concretado durante diciembre de 2020, que permitirá reducir los niveles de apalancamiento financiero de la empresa.
- ❖ Plan de pagos de cuentas relacionadas, desde la matriz Grupo Patio SpA a la compañía durante 2021, mediante pagos de efectivo y/o transferencias de propiedades de inversión, que resultaría en una mayor capacidad de servir las obligaciones financieras propias y en un fortalecimiento de la base de activos operacionales.
- ❖ La promesa de compraventa de los outlets de VivoCorp S.A. significará un aumento de 61.533 m² de área bruta locataria, representando un aumento de 22,6% del tamaño de su portafolio, impactando positivamente el perfil del negocio de Patio Comercial, en términos de escala y diversificación. Considerando la estructura de financiamiento para llevar a cabo las compras y que son activos en operación que generan ingresos de manera estable, esperamos que la consolidación de estos activos no impacte negativamente los indicadores crediticios de la compañía.

Patio Comercial cuenta con una amplia distribución geográfica, adecuada diversificación por activo y una exposición relevante a servicios esenciales, lo que le ha permitido seguir operando con sobre el 70% de su superficie durante la crisis sanitaria. Además, cuenta con contrapartes de buena calidad crediticia y altas tasas de ocupación, que se han mantenido durante la pandemia.

Los activos de la compañía cuentan con una buena capacidad de generar flujos de caja estables. Si bien la venta de activos al fondo LV Patio II, concretada en febrero de 2020, afectó los ingresos y EBITDA de la compañía, al realizar el análisis proforma se observa que los activos que permanecieron en propiedad de Patio Comercial han mantenido sus ingresos de manera estable durante la crisis sanitaria, siendo la merma principal, los descuentos aplicados a los arrendatarios. Además, la compañía percibió dividendos por sobre \$20 mil millones producto de la venta de activos.

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 "Positiva", indica que, dependiendo de los efectos que tengan su aumento de capital, las transacciones con su matriz y el plan de adquisición de activos, en sus indicadores financieros y operacionales, podrían gatillar una mejora en su clasificación en los próximos doce meses. Esto debería quedar evidenciado en mejoras en los indicadores de endeudamiento y de deuda financiera neta sobre EBITDA, una mayor escala operacional y mejoras en sus indicadores de concentración de activos y formatos.

Como contrapartida, la clasificación de riesgo podría mantenerse en el escenario en que los hitos antes mencionados no se concreten razonablemente en tiempo y forma durante el año 2021, de manera tal que no se evidencien efectos positivos significativos tanto en el perfil del negocio como en el desempeño financiero.

Perfil de la Empresa

Patio Comercial es una sociedad creada para el desarrollo, operación y administración de centros comerciales, y actualmente también tiene participación en el mercado de oficinas. Su negocio implica el desarrollo y la construcción de activos, para posteriormente explotar rentas derivadas de la operación y administración de éstos.

La compañía desempeña sus operaciones a través de los formatos vecinal, outlet, stand alone, strip center y oficinas.

A fines de noviembre de 2020, mediante un hecho esencial, se anunció la promesa de compraventa por parte de Patio Comercial de todos los outlets de VivoCorp, con lo que la compañía incorporará cuatro activos equivalentes a 61.533 m² de superficie, aumentando la escala de la compañía en un 22,6%.

A septiembre de 2020, la compañía administraba un ABL total de 271.773 m², distribuidos en 43 centros vecinales, 17 tiendas stand alone, ocho strip centers, dos edificios de oficinas y un outlet.

Clasificación de riesgo del negocio: A+

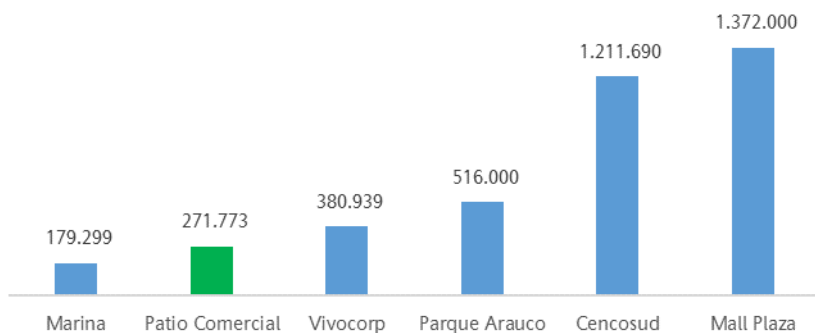
Patio Comercial posee activos de alta calidad, con bajas tasas de vacancia y un adecuado nivel de diversificación

La compañía posee un portafolio con una diversificación adecuada por formato de activo y con una alta presencia en regiones. Asimismo, cuenta con una diversificación adecuada de activos, reflejada en un índice de concentración por propiedad IHH¹ de 443 unidades. A su vez, cada activo cuenta con una amplia diversificación de arrendatarios y una tasa de ocupación promedio cercana al 95,8%. Una vez que se incorporen los outlets de VivoCorp, esta diversificación aumentará, expandiendo el negocio de la compañía.

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

Patio Comercial presenta un tamaño medio en comparación con sus competidores

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



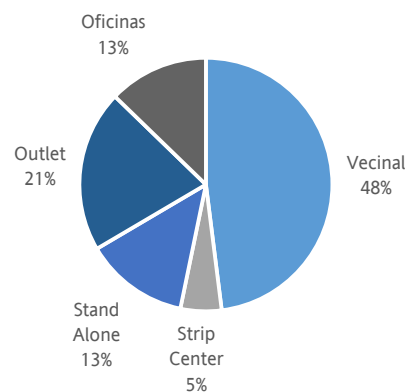
Fuente: La compañía e información pública de competidoras.

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	■			

La compañía posee un nivel adecuado de diversificación de formatos de activos

Distribución de ABL de la compañía, por formato



Fuente: La compañía.

Tiendas anclas del portafolio de activos cuentan con buena calidad crediticia

Patio Comercial mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia, reflejando una buena capacidad de pago en términos de arriendos. Las principales anclas de sus activos, tales como SMU, Walmart y Cencosud, dado su carácter de servicios esenciales, pudieron operar durante los períodos de confinamiento.

Incorporación de outlets de VivoCorp fortalecerán el negocio de Patio Comercial

Una vez que esté concretada la compraventa de activos a VivoCorp, la compañía incorporará 61.533 m² de superficie a su portafolio. Estos son activos que se encuentran operando, lo que implica deberían tener un impacto positivo en el negocio de Patio Comercial, además de aumentar su escala y mejorar su diversificación por tipo de activo. Considerando además la estructura de financiamiento que la compañía implementará, en conjunto con el reciente aumento de capital, no se prevé un impacto significativo en los indicadores financieros de la compañía producto de esta expansión en su portafolio.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

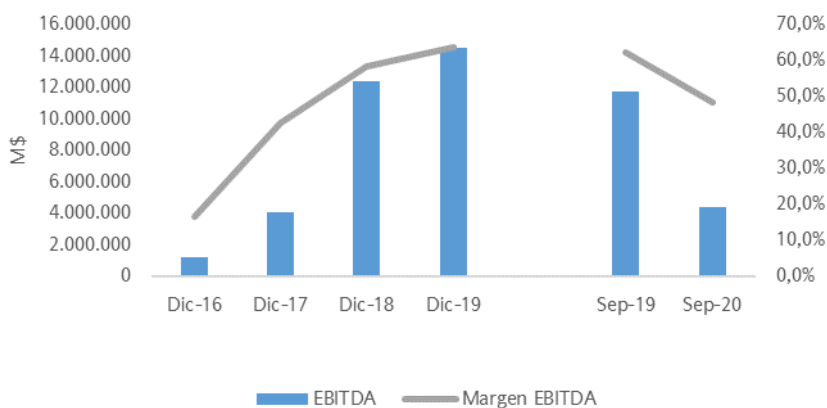
Ingresos disminuyen por venta de activos, viéndose afectados resultados y márgenes de la compañía

Si bien los ingresos de la compañía venían presentando una tendencia al alza hasta 2019, los efectos de la venta de activos, concretada en febrero de 2020 al fondo LV-Patio II Strip Centers, se observan en los resultados a septiembre de 2020, exhibiendo una baja en los ingresos, EBITDA y margen EBITDA. Cabe mencionar que, de los activos adquiridos a VivoCorp a comienzos de 2020, la compañía solo ha comenzado a percibir ingresos por Rosario Norte, mientras que el resto de los activos entrarán durante el primer trimestre de 2021.

A septiembre de 2020 la compañía obtuvo ingresos por \$9.145 millones, con un EBITDA² de \$4.411 millones y un margen EBITDA de 48,2%.

EBITDA y margen EBITDA se ven afectados por la venta de activos a fondo LV-Patio II

Evolución EBITDA y margen EBITDA



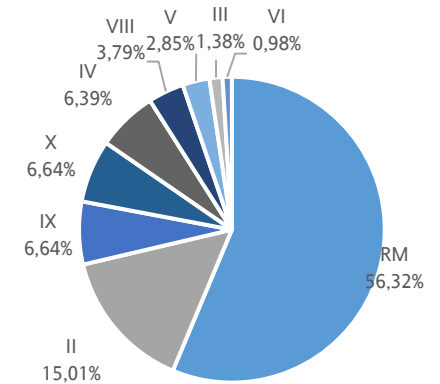
Fuente: EEFF.

Plan de inversiones de la compañía se ve reflejado en un alto nivel de Capex

Patio Comercial ha exhibido históricamente un plan de inversiones relevante, con una estructura intensiva en Capex (que consolida adiciones de propiedades de inversión y compra de participaciones no controladoras), lo que se traduce en niveles de EBITDA-Capex históricamente deficitarios. A septiembre de 2020, el mayor Capex incorpora las

Patio Comercial exhibe una alta diversificación geográfica de sus activos

Distribución geográfica de ABL de la compañía. Datos a septiembre de 2020



Fuente: La compañía.

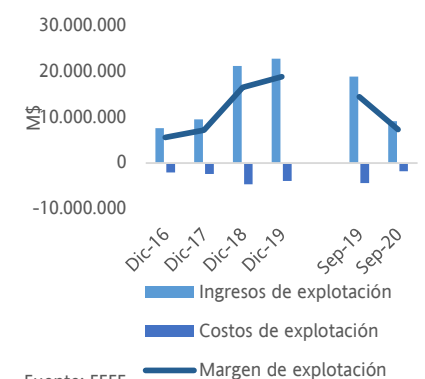
Distribución de ingresos por rubro de negocio

Rubro	%
Supermercado	44,89%
Farmacia	8,90%
Alimentación	5,78%
Outlet	5,45%
Servicios	4,98%
Medios de Comunicación	4,95%
Servicentro	4,18%
Banco	2,88%
Salud	2,65%
Vestuario y calzado	0,71%
Otros	14,60%
Total	100%

Fuente: Patio Comercial.

Ingresos y margen bruto a la baja, producto de venta de activos

Evolución de ingresos, costos de venta y margen bruto

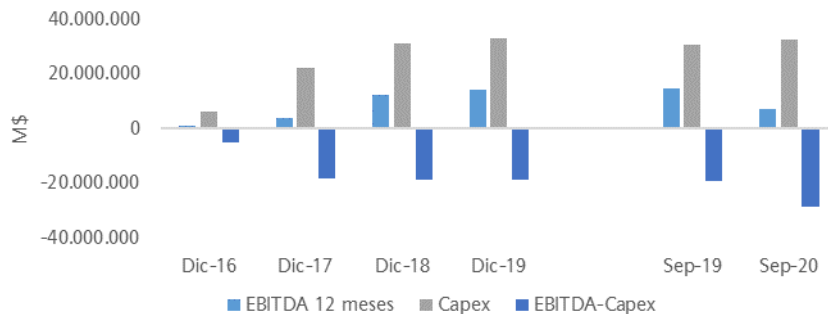


Fuente: EEFF.

operaciones de compras de activos durante el período y también las ventas de activos al fondo LV-Patio II Stripcenters, por las cuales la compañía percibió en torno a \$42.829 millones y dividendos asociados por \$20.182 millones, que ayudaron a financiar las compras de activos de la compañía.

La compañía exhibe un aumento en su Capex a septiembre de 2020, derivando en su EBITDA-Capex menor a la misma fecha

Evolución de EBITDA a doce meses, Capex y EBITDA-Capex



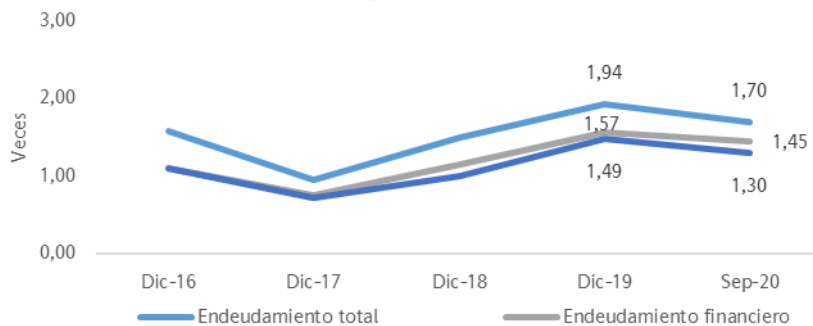
Fuente: EEFF.

Indicadores de deuda a la baja, revirtiendo su tendencia

Durante los últimos años, los indicadores de deuda de Patio Comercial mantenían un comportamiento alcista, tendencia que se revierte a septiembre de 2020, fecha en que la compañía alcanza un endeudamiento total³ de 1,7 veces. Esta mejora fue impulsada por aportes parciales del aumento de capital por un monto de \$10.649 millones a septiembre de 2020.

Indicadores de deuda disminuyen en comparación con diciembre de 2019

Evolución de indicadores de deuda de la compañía



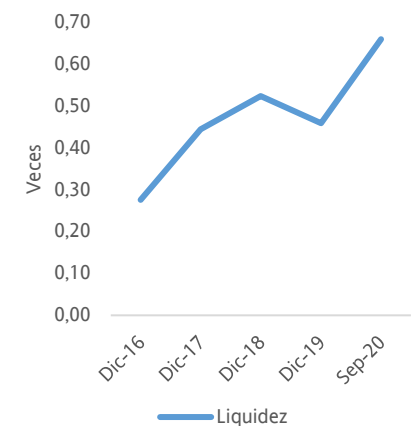
Fuente: EEFF.

Deuda financiera neta sobre EBITDA transitoriamente al alza

Por otro lado, el indicador de Deuda financiera neta sobre EBITDA exhibe una tendencia al alza desde 2018. En particular, el alza a septiembre de 2020 se explica por la venta de activos concretada a principio de 2020 y por la deuda tomada para adquirir los activos adquiridos a VivoCorp a comienzos de 2020. Una vez que se comience a percibir la totalidad de ingresos de estos activos en conjunto con los outlets, esta situación debiera revertirse. Asimismo, con el objetivo de reflejar de mejor manera la realidad de la compañía, se utilizó un indicador ajustado de Deuda financiera neta corrigiendo por las cuentas con relacionadas que tiene la compañía con su matriz, Grupo Patio SpA, que deberían reducirse durante 2021 como parte del plan financiero del grupo.

Producto de la crisis económica, la compañía ha tomado medidas en pos de aumentar su liquidez

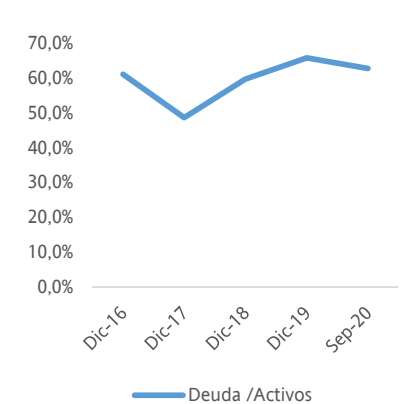
Evolución de la razón circulante



Fuente: EEFF.

Deuda sobre activo total se mantiene en niveles estables, reflejando el traspaso de la deuda de los activos vendidos al fondo LV-Patio II

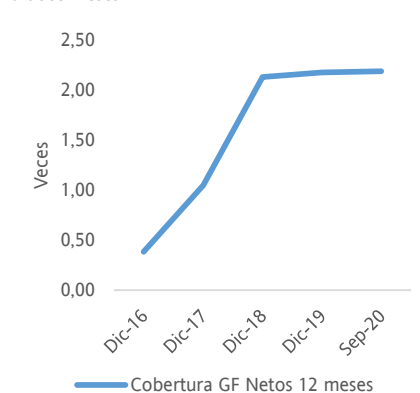
Evolución de Deuda/Activos



Fuente: EEFF.

Cobertura de gastos financieros netos estable en torno a 2,2 veces

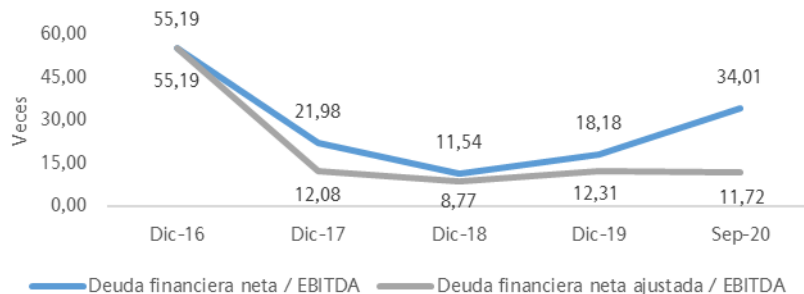
Evolución de cobertura de gastos financieros netos a doce meses



Fuente: EEFF.

Deuda Financiera Neta / EBITDA al alza, indicador ajustado muestra disminución en comparación con 2019

Evolución Deuda Financiera Neta sobre EBITDA



Fuente: EEFF. Nota: DFN ajustada corresponde a DFN corrigiendo por préstamos a relacionadas.

Inyección de capital propiciará una baja en los indicadores de deuda de la compañía

De acuerdo a nuestras estimaciones, el aumento de capital y las compras a VivoCorp, dado su precio y estructura de financiamiento, debieran influir en una disminución de los indicadores de apalancamiento y de cobertura de obligaciones. Esperamos que el indicador de endeudamiento total se sitúe en torno a 1,49 veces luego de la capitalización y que los outlets adquiridos a VivoCorp contribuyan sustancialmente a mejorar el EBITDA de la compañía.

Nuestro escenario base considera que las operaciones anteriores, en conjunto con la reducción de obligaciones entre empresas relacionadas, deberían contribuir positivamente tanto al perfil de negocios de la compañía como a su estructura financiera y capacidad de pago de sus obligaciones.

Esperamos que la combinación de todos estos factores permita que la compañía alcance indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA bajo 10 veces hacia fines de 2021.

Instrumentos clasificados

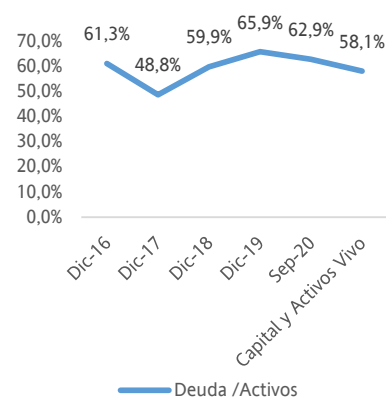
Bonos corporativos

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

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F	Serie G
Nemotécnico	BPATI-A	BPATI-B	BPATI-C	BPATI-D	BPATI-E	BPATI-F	BPATI-G
N° de línea	909	910	910	910	1008	1008	1009
Fecha de inscripción	12-03-19	12-03-19	12-03-19	15-05-19	27-04-20	27-04-20	21-12-20
Plazo años	5	21	25	30	5	10	13
Monto inscrito	UF 2 millones	UF 2 millones	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 1 millón	UF 2 millones	UF 2 millones
Monto colocado	-	-	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 1 millón	-	UF 2 millones
Deuda vigente	-	-	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 1 millón	-	UF 2 millones
Tasa de emisión	2%	2,75%	3,25%	2,9%	3,25%	3,75%	3,70%

Deuda sobre activo total disminuiría producto del aumento de capital y la incorporación de activos

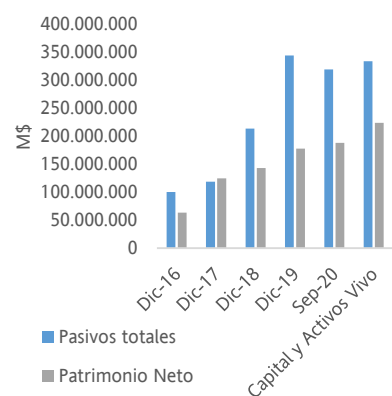
Evolución de Deuda/Activos



Fuente: EEFF

Aumento de capital se traducirá en una disminución de obligaciones de la compañía

Evolución de Pasivos totales y Patrimonio neto



Fuente: EEFF.

Fuente: CMF y la compañía.

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	Septiembre 2020
Patrimonio neto mínimo	MM\$ 80.000	MM\$ 177.772	MM\$ 188.262
Apalancamiento financiero	≤ 1,75 veces	1,55 veces	1,28 veces
Cobertura de gastos financieros	≥ 2,0 veces	2,19 veces	2,15 veces
Ingresos mínimos	≥ UF 280.000	UF 626.443	UF 481.627

ICR destaca que la compañía se encuentra en cumplimiento de sus covenants durante todo el período de emisión.

Resumen financiero Patio Comercial SpA

	Denominación	2018	2019	Sep-20
BALANCE				
Efectivo y equivalentes	Miles de pesos	21.343.142	15.170.001	29.363.517
Activos corrientes	Miles de pesos	42.062.692	46.149.755	61.273.069
Activos no corrientes	Miles de pesos	315.146.718	475.759.984	446.465.701
Activos totales	Miles de pesos	357.209.410	521.909.739	507.738.770
Pasivos corrientes	Miles de pesos	80.116.701	100.387.509	92.753.574
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	133.821.758	243.750.120	226.723.162
Pasivos totales	Miles de pesos	213.938.459	344.137.629	319.476.736
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	57.084.457	92.719.778	71.952.351
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	107.728.901	187.040.781	201.555.914
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	164.813.358	279.760.559	273.508.265
Deuda financiera neta	Miles de pesos	143.470.216	264.590.558	244.144.748
Patrimonio	Miles de pesos	143.270.951	177.772.110	188.262.034
RESULTADOS Y FLUJOS				
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	21.949.425	22.828.392	9.145.403
Costo de ventas	Miles de pesos	-4.661.905	-3.941.166	-1.825.584
Ganancia bruta	Miles de pesos	16.587.520	18.887.226	7.319.819
Resultado Operacional	Miles de pesos	12.336.741	14.534.025	4.400.252
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	92.587	16.071	11.667
EBITDA	Miles de pesos	12.429.328	14.550.096	4.411.919
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	12.429.328	14.550.096	7.179.121
Margen EBITDA	%	58,5%	63,7%	48,2%
Capex	Miles de pesos	31.259.209	32.212.239	57.892.625
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-18.829.881	-18.662.143	-53.480.706
Ingresos Financieros	Miles de pesos	2.160.397	3.016.179	4.353.061
Gastos Financieros	Miles de pesos	-7.973.474	-9.673.485	-6.053.293
Resultado del Ejercicio	Miles de pesos	29.484.071	24.649.752	8.908.628
Resultado del Ejercicio 12 meses	Miles de pesos	29.484.071	24.649.752	15.835.096
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS				
Liquidez	Veces	0,53	0,46	0,66
Endeudamiento total	Veces	1,49	1,94	1,70
Endeudamiento financiero	Veces	1,15	1,57	1,45
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,00	1,55	1,30
Deuda / activo total	%	59,9%	65,9%	62,9%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,14	2,19	2,20
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	11,54	18,18	34,01

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	Clasificación solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
29-12-2017	A	Estable	Primera Clasificación
26-11-2018	A	Estable	Reseña Anual
30-12-2019	A	Estable	Reseña Anual con Nuevo Instrumento
16-10-2020	A	Estable	Informe para la CCR
30-12-2020	A	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia

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 TIMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.