



ACCIÓN DE RATING

8 de enero, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

LV Patio Renta Inmobiliaria I

Bonos	A+
Tendencia	Estable
Cuotas	Primera Clase Nivel 2
Estados financieros	3Q - 2020

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

[Metodología de fondos de inversión](#)

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

Fondo de Inversión LV Patio Renta Inmobiliaria I

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A+, con tendencia estable, la línea de bonos N° 966, de [Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I](#), con sus respectivas series. Asimismo, ratifica en categoría Primera Clase Nivel 2, sus cuotas serie Única. Lo anterior basado en los siguientes argumentos:

- ❖ Alta calidad de su portafolio de activos inmobiliarios, reflejada en un nivel de vacancia de 6,8% promedio a septiembre de 2020, manteniendo los niveles exhibidos a fines de 2019. Asimismo, cuenta con una buena gestión de contratos, manteniendo exposición a clientes de adecuada calidad crediticia. Respecto de la crisis sanitaria, durante los períodos más álgidos de confinamiento, el fondo mantuvo operativo un 91,8% de su ABL, con un 96,8% de su ABL operativo a noviembre de 2020.
- ❖ Cartera diversificada de tamaño medio, gestionando cerca de 268 mil m² de ABL. El fondo mantiene una adecuada diversificación geográfica, por número de activos y de número de arrendatarios.
- ❖ El fondo anunció un aumento de capital por UF 2.000.000, el cual entrega un respaldo para seguir manteniendo su estructura financiera con bajos niveles de endeudamiento y con niveles apropiados de Deuda financiera neta sobre EBITDA. Al cierre de diciembre de 2020 se han suscrito y pagado UF 1.574.478.
- ❖ El fondo cuenta con el respaldo conjunto de LarrainVial Activos y Grupo Patio, cuya gestión permitió fortalecer la participación de inversionistas institucionales y mejorar en forma significativa la cartera de activos inmobiliarios subyacentes.
- ❖ La clasificación de las cuotas refleja principalmente el buen nivel de diversificación de la cartera de inversiones y un portafolio de activos maduros, que permiten mantener una muy buena protección ante pérdidas y una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.

Los factores antes mencionados se traducen en una clasificación de riesgo del negocio de categoría A+, la que se complementa con la evaluación de riesgo financiero del fondo, que evidencia una adecuada capacidad de generación de caja y niveles de endeudamiento apropiados, junto con una alta capacidad de capitalización debido a la naturaleza de sus aportantes.

La estructura de resguardos y garantías de la línea de bonos es adecuada, y no implica una clasificación del instrumento mayor a la solvencia del emisor.

Perfil del Fondo

Antecedentes generales

El fondo inició sus operaciones en abril de 2009 como fondo privado, y hasta marzo de 2017 estuvo bajo la gestión de Aurus Capital S.A. Administradora General de Fondos, fecha en que la administración del fondo fue traspasada a LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos, delegando la administración de la cartera de activos inmobiliarios a Grupo Patio SpA.

El fondo es del tipo no rescatable¹, apunta al público en general y vence el 31 de diciembre de 2032, sin ser prorrogable, salvo modificación del reglamento interno.

Al menos un 95% del activo del fondo deberá mantenerse invertido en valores emitidos por entidades destinadas a la renta inmobiliaria no habitacional.

Circunstancialmente, el fondo podrá implementar el giro relacionado con la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de bienes raíces, siempre en línea con el objeto de destinarlos a renta inmobiliaria no habitacional.

La cartera directa del fondo corresponde a pagarés de sociedades de inversión, a través de las cuales mantiene un portafolio subyacente de bienes raíces destinados a la renta. El portafolio consiste en once edificios de oficinas, siete centros de bodegaje y tres centros comerciales.

Durante 2020 el fondo concretó aumentos de capital, el monto anunciado en octubre de 2020 fue de UF 2.000.000, al cierre de diciembre de 2020 se han suscrito y pagado UF 1.574.478. Asimismo, en el momento más álgido de los confinamientos producto de la crisis sanitaria el ABL² operativo del fondo fue de 91,8%.

Fondo es administrado por LarrainVial Activos y Grupo Patio, otorgándole un fuerte respaldo de grupos con experiencia en administración de activos financieros e inmobiliarios

El fondo es administrado por LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos, sociedad perteneciente a Larrain Vial S.A., que tiene como objetivo administrar y ofrecer soluciones de inversión orientadas a clientes particulares, empresas e instituciones. Asimismo, posee ejecutivos de elevada experiencia en la industria financiera, lo que permite a la sociedad contar con la adecuada preparación en la administración de los distintos fondos que maneja. El directorio y la administración de la administradora están conformados por profesionales que cuentan con una amplia trayectoria en el mercado financiero nacional.

LarrainVial Activos delega la administración y operación del portafolio de activos inmobiliarios del fondo a Grupo Patio, empresa de amplia experiencia en el negocio inmobiliario.

Grupo Patio es una sociedad dedicada a la inversión, desarrollo y gestión de activos inmobiliarios. La compañía administra un portafolio de activos compuesto principalmente por stripcenters, centros vecinales, edificios de oficinas y centros de bodegaje a través de sus unidades de negocio Patio Comercial, Patio Oficinas, Patio Industrial, Patio Residencial y Patio Capitales. Esta última tiene como objetivo captar capital de inversionistas para el desarrollo de proyectos en conjunto con la compañía.

OBJETIVO DEL FONDO

El fondo tendrá por objeto principal la inversión en bienes raíces nacionales no habitacionales para renta, con la finalidad de obtener rentas periódicas para los aportantes, para lo cual invertirá sus recursos en sociedades; fondos de inversión y otros valores e instrumentos, vinculados al giro inmobiliario y a los bienes raíces nacionales no habitacionales para renta, principalmente. Por su parte, la inversión de los recursos del Fondo estará orientada a estructurar una cartera de inversiones diversificada y balanceada, ya sea por deudores individuales, por la actividad económica de ellos, por el tipo de activo y su ubicación geográfica. Con este objetivo, el fondo participará en sociedades y fondos de inversión, estos últimos a su vez a través de sus sociedades filiales y/o coligadas, que adquirirán principalmente propiedades, situadas en Chile, en ubicaciones comerciales, de equipamiento, de esparcimiento e industriales, las que podrán asimismo vender o entregar en arrendamiento con o sin opción de compra. También podrán las entidades antes mencionadas adquirir bienes raíces para su construcción y desarrollo, siempre que sea con la intención de venderlos, entregarlos en arrendamiento o leasing, con el fin de obtener, entre otras, rentas de mediano y largo plazo.

Fuente: Reglamento interno del fondo

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

Alta calidad de activos reflejada en sólidos niveles de vacancia y un alto nivel operacional durante períodos de confinamiento

El portafolio de activos del fondo presenta una vacancia de 6,8% a septiembre de 2020. Si bien esto significa una leve alza en comparación con el 6,1% exhibido a fines de 2019, es un reflejo de la buena capacidad que ha tenido el portafolio de sobrellevar la crisis provocada por la pandemia COVID-19. Asimismo, el 91,8% del ABL total del portafolio estuvo operativo durante el momento más álgido de la pandemia; a noviembre de 2020 el fondo contaba con un 96,8% de su ABL operativo.

La cartera exhibe un apropiado índice de concentración por activo, reflejando una adecuada diversificación

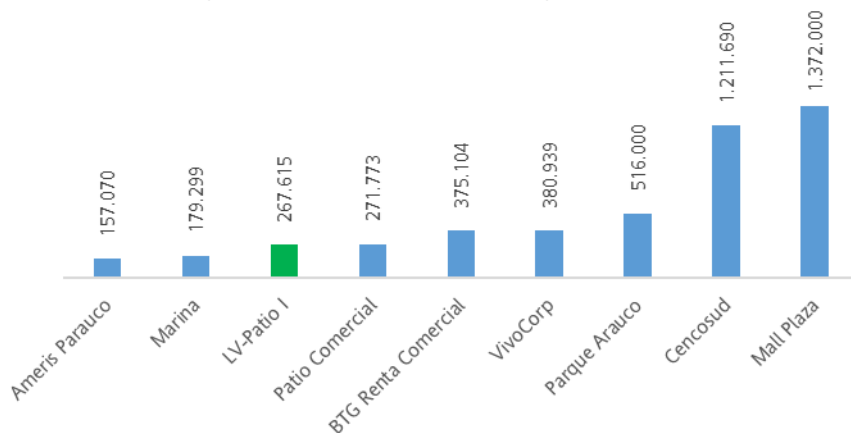
El fondo mantiene una adecuada diversificación por formato de activos, exhibiendo un apropiado balance de su cartera entre oficinas, centros comerciales e industriales. Asimismo, cuenta con una adecuada diversificación por activos, donde ningún activo representa más del 11% del ABL total, lo que se refleja en un índice de concentración por activo de 638 unidades. A su vez, estos activos cuentan con una amplia gama de arrendatarios.

En términos geográficos, los activos del fondo cuentan con una adecuada presencia en regiones, al encontrarse un 30% del ABL fuera de la Región Metropolitana.

El fondo presenta un tamaño medio en relación a sus competidores

El portafolio del fondo presenta un tamaño medio en comparación con otros operadores la industria en Chile. Al observar el panorama de los principales operadores de renta inmobiliaria en el país, se puede apreciar que el tamaño del fondo se encuentra por debajo de empresas líderes de renta comercial en el mercado local y sobre operadores menores.

Fondo presenta un tamaño medio en comparación a competidores de su industria
Metros cuadrados de superficie arrendable en Chile. Datos a septiembre de 2020



Fuente: Grupo Patio e información pública comparables.

Portafolio maduro, con buena capacidad de generación de ingresos

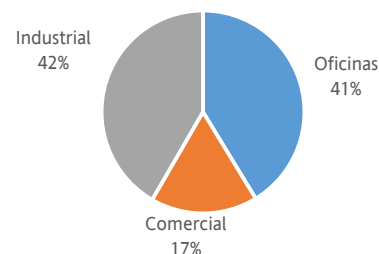
La gran mayoría del portafolio del fondo se encuentra maduro, con aproximadamente un 98% de los activos en renta. Adicionalmente, el remanente promedio de los contratos es de 5,3 años, lo que brinda estabilidad en la generación de ingresos. De igual forma los

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO: **A+**

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

Fondo balanceado en tres formatos de activos

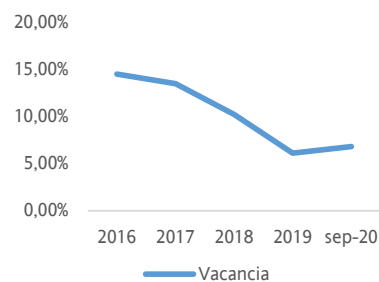
Distribución de ABL por formato de activos, datos a septiembre de 2020



Fuente: Grupo Patio.

Tasa de vacancia se mantuvo estable, pese a crisis sanitaria

Evolución de la tasa de vacancia



Fuente: Grupo Patio.

activos que podría adquirir el fondo cuentan con un nivel de madurez similar, mitigando de esta manera riesgos inmobiliarios asociados al desarrollo de proyectos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

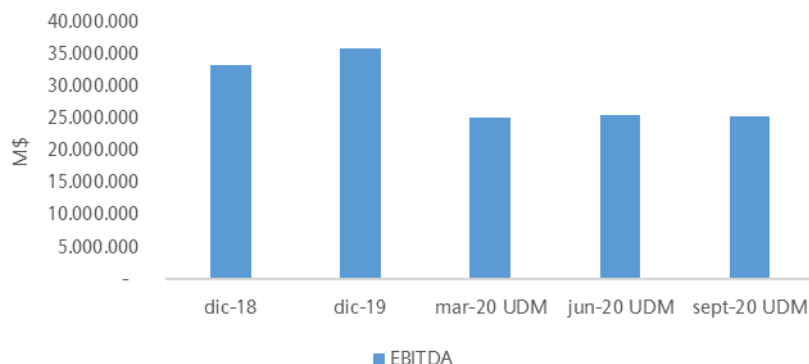
El fondo exhibe ingresos consolidados crecientes

Los ingresos consolidados del fondo muestran un comportamiento al alza durante los últimos tres años. A septiembre de 2020, el fondo exhibe ingresos por MUF 871, cifra levemente inferior a los MUF 883 recaudados durante todo 2019. Asimismo, el EBITDA UDM consolidado también muestra un comportamiento alcista, exhibiendo estabilidad durante los meses de confinamiento y un aumento a septiembre de 2020.

Si bien el resultado del ejercicio a septiembre de 2020 es inferior a septiembre de 2019, durante 2019 el fondo vendió los activos de Arauco Express a Parque Arauco, lo que significó un alza extraordinaria en sus resultados para ese período. De igual forma, la rentabilidad del capital (ROE) sufre una baja explicada por la venta de activos a Parque Arauco.

EBITDA UDM consolidado exhibe estabilidad durante los meses de confinamiento

Evolución del EBITDA UDM consolidado



Fuente: Grupo Patio.

Fondo ha presentado bajos niveles de endeudamiento a lo largo de su operación

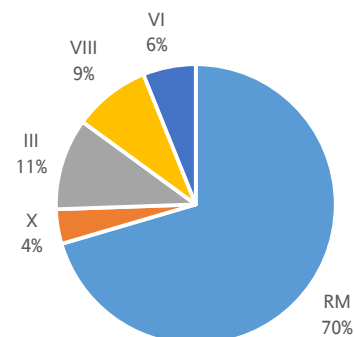
Históricamente el fondo ha presentado niveles de endeudamiento individuales bajos. Si bien a septiembre de 2020 el endeudamiento total experimenta un alza en comparación con 2019, se mantiene en niveles adecuados, alcanzando un valor de 0,33 veces. Por su parte, el endeudamiento financiero neto alcanza 0,23 veces a septiembre de 2020, mostrando también un alza en comparación con 2019.

Durante octubre de 2020 el fondo anunció un aumento de capital por UF 2.000.000 y a diciembre de 2020 se han suscrito y pagado UF 1.574.478, con lo que estimamos que el endeudamiento individual debiese bajar a los niveles que ha mantenido históricamente.

El contrato de emisión de bonos del fondo establece un endeudamiento máximo de 1,0 veces como covenant. Estimamos que, si la eventual colocación de UF 5 millones fuese destinada como deuda adicional en su totalidad, no lograría traspasar el umbral máximo de endeudamiento establecido en los covenants.

Portafolio presenta una adecuada exposición en regiones

Distribución geográfica de ABL, datos a septiembre de 2020



Fuente: Grupo Patio.

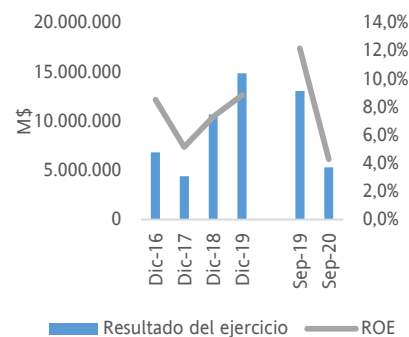
CINCO MAYORES ARRENDATARIOS

Wework	8,28%
Fasa	4,43%
Cencosud Retail S.A.	4,13%
Ingeniería y Construcción Sigdo Koppers S.A.	3,21%
Ripley	2,99%
Subtotal top 5	23,05%

Fuente: Grupo Patio, datos a septiembre de 2020

Resultado del ejercicio disminuye en comparación con septiembre de 2019, explicado por el alza producida por la venta de activos Arauco Express durante 2019

Evolución del Resultado del ejercicio y ROE



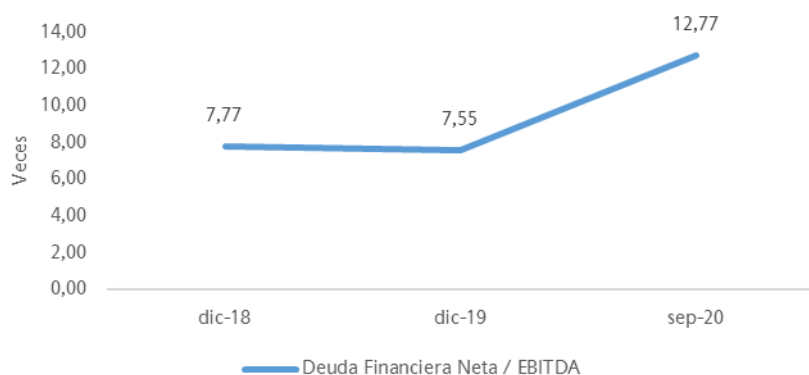
Fuente: CMF.

Deuda financiera neta sobre EBITDA consolidada en niveles estables, con respaldo del aumento de capital

La operación consolidada de todas las sociedades que opera el fondo han mantenido históricamente un nivel estable de Deuda financiera neta sobre EBITDA en torno a 7,5 veces, si bien a septiembre de 2020 este indicador presenta un alza, alcanzando las 12,77 veces, esta situación se revertirá, gracias al aumento de capital que concretó el fondo desde octubre de 2020.

Alza en Deuda financiera neta sobre EBITDA se revertirá una vez que se refleje el aumento de capital realizado por el fondo desde octubre de 2020

Evolución de Deuda financiera neta sobre EBITDA consolidado



Fuente: Grupo Patio.

Estrategia de adquisición de activos maduros, sumado a una buena capacidad de captación de inversionistas, permiten suponer un nivel de cobertura de obligaciones satisfactorio

El fondo cuenta con inversionistas institucionales, con un perfil de inversión a largo plazo, en línea con el objetivo de inversión del fondo. Lo anterior sumado a la estrategia de adquisición de activos operativos, que generan ingresos de manera inmediata entregan una buena capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras. Asimismo, los constantes aumentos de capital reflejan la confianza por parte de los inversionistas en la gestión del fondo por parte de Grupo Patio y LarrainVial.

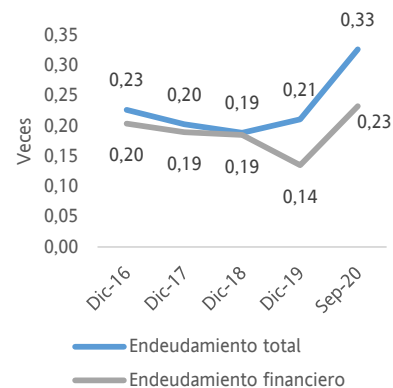
Instrumentos clasificados

Bonos

El fondo mantiene vigente la línea de bonos número 966, no habiendo colocaciones de bonos con cargo a la línea a la fecha de emisión de este informe. En opinión de ICR, las declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Endeudamiento individual del fondo sube levemente a septiembre de 2020

Evolución de indicadores de deuda



Fuente: CMF.

PRINCIPALES APORTANTES A SEP-20	%
LarrainVial S.A. Corredora de Bolsa	31,09%
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	10,56%
Principal Cia de Seg. De Vida Chile S.A.	7,60%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión D	6,27%
AFP Capital S.A. Fdo. Pensión Tipo D	5,17%
Corredores de Bolsa Sura S.A.	4,66%
Penta Vida Cia. De Seguros de Vida S.A.	4,41%
AFP Capital S.A. Fdo. Pensión Tipo E	4,31%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión E	3,28%
Ingeniería e Inversiones Ltda.	2,04%
BTG Pactual Chile A C DE B	1,53%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	1,53%

Fuente: CMF

CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES

Monto máximo	UF 5 millones
Monto individual	Serie A: UF 2,5 millones Serie B: UF 2,5 millones
Vencimiento	Serie A: octubre de 2024 Serie B: octubre de 2029
Pago de intereses	Semestral
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos

COVENANTS

Covenant	Exigencia
Leverage Financiero Individual	≤ 1x
Ingresos mínimos proporcionales	≥ UF 430.000
Patrimonio neto	≥ MM\$ 98.000
Cobertura de gastos financieros netos ≥ 2x	No requiere cuenta de reserva
Cobertura de gastos financieros netos ≥ 1x y ≤ 2x	Cuenta de reserva de un cupón
Cobertura de gastos financieros netos ≤ 1x	Cuenta de reserva de dos cupones

Fuente: Grupo Patio

Cuotas

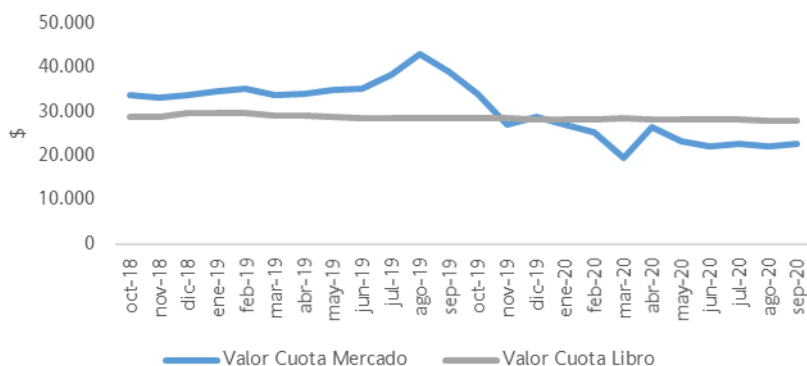
Crisis sanitaria afecta negativamente al desempeño del valor cuota de mercado

Las cuotas del fondo serie Única presentan un comportamiento estable en su valor libro, exhibiendo una baja de 2,21% desde su última revisión, explicada por el reparto de dividendos mensual que efectúa el fondo, gracias a sus ganancias durante el período.

En relación al valor de mercado, éste alcanzó su peak mensual en agosto de 2019 llegando a un valor de \$43.097. Sin embargo, luego del estallido social y la crisis sanitaria, el valor de mercado de la cuota sufrió mermas significativas, alcanzando su mínimo mensual en marzo de 2020, con un valor de \$19.574, posteriormente exhibió una recuperación y alcanzó un precio estable en torno a los \$23.000, cifra a la que ha rondado durante el tercer trimestre de 2020.

Crisis sanitaria merma el valor cuota de mercado, mientras que el valor libro exhibe un comportamiento estable

Evolución del valor cuota libro y mercado



Fuente: EEFF.

Niveles de volatilidad aumentan durante el primer trimestre de 2020

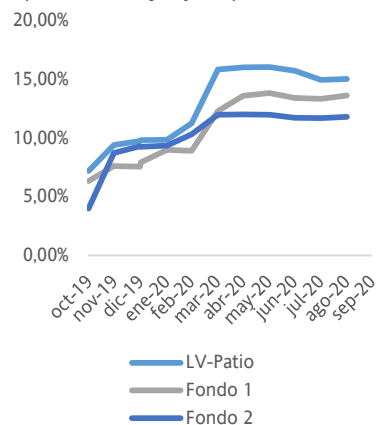
Otra consecuencia de la crisis económica derivada de la pandemia es que los niveles de volatilidad³ se incrementaron en forma significativa, situación que afectó en forma homogénea a los fondos inmobiliarios. Al comparar la volatilidad de la cuota con los principales fondos de renta inmobiliaria comparables con el fondo LV Patio I, se observa un aumento generalizado en la volatilidad del valor de mercado, producto de los efectos que tuvieron las medidas de confinamiento en los tipos de activo que invierte el fondo.

Fondo mantiene su capacidad de distribución de dividendos, a pesar de la crisis sanitaria

Durante el año 2020 el fondo mantuvo su capacidad estable de distribución de dividendos a sus inversionistas, favorecido por un buen desempeño operacional y una

Volatilidad aumenta significativamente durante el último trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2020

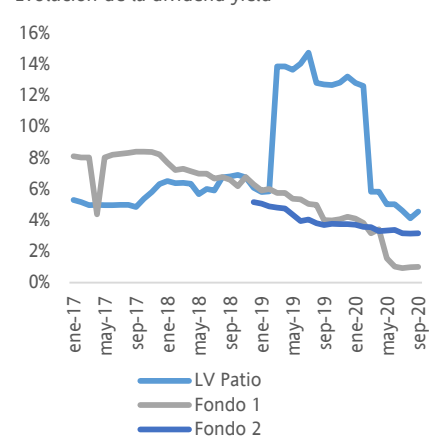
Volatilidad de la cuota de mercado, LV Patio y comparables (incluye ajuste por dividendos)



Fuente: EEFF respectivos.

Rentabilidad de dividendos superior a sus comparables

Evolución de la dividend yield



Fuente: EEFF respectivos

adecuada exposición a servicios esenciales. Si bien *dividend yield*⁴ exhibe una baja en comparación con el año 2019, la venta de Arauco Express, propició un alza extraordinaria que explica los altos niveles experimentados durante ese período, se puede observar que durante 2020 se volvió a niveles normales, cerrando el período con un valor de 4,6%.

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. Esta última combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria determinada permite conocer los principales factores que afectan el riesgo de ésta. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación de riesgo, 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. El rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual se ve expuesto ésta. 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 2 componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia 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 solventia.

Una vez determinada la solventia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico, dependiendo de las características del instrumento (*garantías, covenants*, etc.).

Para el caso de las cuotas del fondo, ICR destaca que el fondo se encuentra en fiel cumplimiento de su política de inversión, manteniendo su cartera invertida indirectamente en 21 activos de renta comercial. Asimismo, el fondo ha sido capaz de mantener consistentemente resultados positivos, con una cartera madura y bien diversificada, que le ha permitido cumplir con su política de distribuciones mensuales de dividendos.

La ratificación de la clasificación de las cuotas considera que si bien, la valorización del fondo en el mercado secundario tuvo impactos por el estallido social -al igual que otros fondos de similares características-, el rendimiento de la cartera no se ha visto mayormente afectado, por lo que no esperamos que existan desviaciones significativas en el desempeño financiero del fondo, ni en el cumplimiento de sus objetivos.

Evolución de ratings

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría A.

CATEGORÍA PRIMERA CLASE NIVEL 2

Cuotas con muy buena protección ante pérdidas asociadas y/o muy buena probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Evolución clasificaciones cuotas y línea de bonos

Fecha	Clasificación solvencia	Bonos	Tendencia	Cuotas	Motivo
May-18	-	-		Primera Clase Nivel 2	Primera Clasificación
Ene-19	-	-		Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Jun-19	A+	A+	Estable	-	Nuevo instrumento
Oct-19	A+	A+	Estable	-	Modificaciones a línea de bonos
Dic-19	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Dic-20	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual

Anexo: Acuerdo número 31, CCR

ARTÍCULO	CUMPLIMIENTO
N°3 - El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una inversión mínima del 95% de su activo en instrumentos que son objeto de inversión.
N°4 - El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio. No exigible para fondos de inversión en sociedades en que posean control, y que tengan rating superior a categoría BBB.	Fondo cuenta con clasificación de riesgo A+/Estable otorgada por ICR.
N°5 - El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo de inversión no rescatable, medida en forma directa o indirecta, en una entidad, grupo empresarial y sus personas relacionadas, bienes raíces, conjunto o complejo inmobiliario u otra clasificación que la Comisión estime adecuada en consideración de las características del Fondo, no podrá exceder del 45% de sus activos.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una política de inversión que indica que la inversión en una entidad o mismo grupo empresarial no exceda el 45% de sus activos.
N°8.a - Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	ICR estima que el fondo es claro y preciso respecto a su objetivo y la definición de activos objeto de inversión, permitiendo a los potenciales partícipes conocer de manera previa el destino de inversión de sus recursos.
N°8.b - Grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.	ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y los límites de inversión, siendo consistentes con el objetivo del fondo y, estableciendo en forma clara los porcentajes máximos de inversión por instrumento y tipo de emisor.
N°8.c - Los resguardos adoptados por el fondo y la administradora para proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir conflictos de interés.	ICR Clasificadora de Riesgo considera que el Manual de Conflictos de Interés junto con el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de fondos, señalan de forma clara las políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes del fondo. Además, menciona claramente la entidad responsable de su correcta aplicación, cumpliendo además con las disposiciones del Acuerdo N° 31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.
N°8.d - Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora en los tipos de negocios que lleva a cabo el fondo, así como los recursos que dispone para este efecto.	ICR Clasificadora de Riesgo considera que Larrain Vial Activos Administradora General de fondos cuenta con profesionales y administradores que poseen una amplia experiencia y trayectoria en el sector financiero, para realizar de manera adecuada la administración de recursos de terceros. Asimismo, posee una estructura con alta estabilidad en sus funciones que permite operar eficientemente en la gestión de los distintos fondos que administra. Finalmente, cuenta con el respaldo de una gran institución financiera que posee un importante posicionamiento de mercado y una vasta trayectoria en las industrias que opera. Por otro lado, la administradora delega la gestión de activos inmobiliarios a Grupo Patio SpA, sociedad que cuenta con una vasta experiencia en el mercado, y está clasificada en categoría A+, estable por ICR.
N°8.e - La estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	La administradora posee una buena estructura, políticas y procesos de gobierno corporativo ya que cuenta con mecanismos definidos por Larrain Vial S.A y áreas de cumplimiento para controlar y supervisar que las actividades resguarden los intereses del fondo y sus partícipes. Lo anterior se encuentra especificado en el Manual de Conflicto de Interés y el Código de Ética de la administradora. Además, tanto el Directorio del holding Larrain Vial como el de su filial Activos mantienen un rol activo en la toma de decisiones, formando parte de comités e involucrándose con la aprobación, revisión y autorización de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno para cada ciclo asociado al negocio.

Nº8.f - La separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.

ICR Clasificadora de Riesgo indica que la administradora posee un buen grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. En efecto, el manual de conflictos de interés da cuenta de la existencia de mecanismos para controlar el flujo de información y prevenir el uso de información privilegiada entre las distintas áreas del grupo.

Nº8.g - La suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la Administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.

ICR Clasificadora de Riesgo considera suficiente e idónea la estructura de gestión de riesgos de la administradora. Esta cuenta con manual de riesgos y control interno estructurado y avalado por el directorio de la sociedad y el grupo Larrain Vial. Específicamente, se da cuenta de políticas específicas para riesgo operacional, Compliance, arquitectura IT, seguridad de la información, mercado y liquidez.

Asimismo, este manual es revisado anualmente por la Gerencia de Riesgo Corporativo y es aprobado por el Directorio de Larrain Vial S.A.

Nº8.h - La fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.

La administradora cuenta con una adecuada fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones ya que su plan de estrategia de continuidad del negocio cuenta con lineamientos de prevención, contención y recuperación de las acciones críticas de la compañía ante eventos de falla. Adicionalmente, las normas relativas a la continuidad del negocio son actualizadas y complementadas por la Gerencia de Riesgos Corporativo, y ratificadas por el Directorio.

¹ Si bien es un fondo no rescatable permitirá el rescate parcial de las cuotas pagadas hasta un máximo de un 4% anual de éstas.

² Área Bruta Locataria, superficie arrendable del portafolio del fondo.

³ Desviación estándar del valor cuota mensual (de mercado), para un horizonte de doce meses móviles.

⁴ Corresponde a la sumatoria de dividendos distribuidos durante doce meses, sobre el valor cuota de mercado al principio de la medición.

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 DEMÁS 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, 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.