



## METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

15 de septiembre, 2021

### TABLA DE CONTENIDOS

Alcance	1
Introducción a las metodologías de ICR	2
Resumen del proceso de rating	3
Clasificación de riesgo del negocio	4
Clasificación del riesgo financiero	6
Solvencia del emisor	7
Clasificación de riesgo del instrumento	8

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Director Senior, Fondos y Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

## Metodología de clasificación

# Rentas Inmobiliarias

### Alcance

La industria de rentas inmobiliarias engloba las sociedades de inversión inmobiliarias que participan del negocio de arriendos en alguno de los siguientes cinco subsectores: comercial, oficinas, industrial, hoteles y propiedades residenciales (multifamily).

Principales características de la industria de rentas inmobiliarias:

1. Los flujos de caja presentan una menor variabilidad respecto a otras industrias, debido a los flujos provenientes del pago de arriendo establecido en contratos, y por los costos de mantención y de explotación, que tienden a ser relativamente bajos.
2. Existe sensibilidad al valor de mercado de los activos, lo que puede producir ganancias/pérdidas de capital, dependiendo de los criterios y supuestos contables utilizados para valorizar los activos fijos.
3. Existen altas barreras de entrada, debido principalmente a restricciones geográficas, significativos requerimientos de capital y una limitada disponibilidad de ubicaciones prime.
4. Los planes de expansión de las compañías participantes en esta industria dependen de los ciclos económicos. Períodos de baja liquidez en el mercado, en general postergan o cancelan proyectos de inversión.
5. La industria no se ve expuesta a extensivas regulaciones. Las legislaciones existentes están concentradas principalmente en códigos de construcción, ubicación de las propiedades y pago de impuesto a las propiedades (contribuciones).

Respecto a los subsectores de rentas inmobiliarias:

**Residencial (multifamily):** Es uno de los subsectores más estables. La cartera de arrendatarios es generalmente diversificada y las tasas de vacancia son normalmente bajas, a pesar de que el contrato estándar es de un año.

**Comercial:** Las propiedades de renta comercial —incluyendo centros comerciales regionales, vecinales y otros similares—, generalmente proveen un flujo de caja estable, derivado de una cartera de arrendatarios diversificada, con contratos de arriendo de cinco años o más. Activos con alta exposición a servicios esenciales presentan mayor resiliencia a crisis económicas.

Existen ciertas barreras de entrada derivadas de la calidad de las tiendas ancla y de las ubicaciones de las propiedades (buen acceso y/o densidad poblacional de altos ingresos). Existen impuestos a las propiedades (contribuciones) que son un costo relevante para las compañías de rentas inmobiliarias. Además, en Chile existen regulaciones que rigen materias de planificación urbana, construcción y urbanización, para que éstas se enmarquen dentro de condiciones específicas.

Las tasas de vacancia y morosidad corresponden a un riesgo relevante en la industria de rentas inmobiliarias.

**Oficinas:** El sector de oficinas está correlacionado a las condiciones económicas, por tanto existe volatilidad en las tasas de vacancia y en el monto de arriendo efectivamente cobrado.

Cuando existe deuda asociada para el financiamiento de una construcción/adquisición de oficinas, el calendario de amortización tiende a ser mucho más largo que los plazos promedio de arriendo de oficinas a los clientes, con lo cual la compañía se ve enfrentada al riesgo de renovación de los contratos de arriendo y al eventual aumento de costos en los períodos de vacancia, lo que puede provocar presiones en el flujo de caja.

**Industrial:** Las propiedades industriales corresponden a instalaciones para almacenamiento y logística, las que a menudo son construidas para adaptarse a las necesidades de los clientes. Generalmente, estas propiedades se ubican en lugares no residenciales o en zonas alejadas de los sectores comerciales. Los arrendatarios son diversos, y en general reflejan las condiciones de la economía nacional. Si los clientes son manufactureros, son además sensibles a las condiciones de exportación.

Los contratos de arriendos son de plazos variados dependiendo del tipo de propiedad; bodegas de menor tamaño o de uso individual presentan menores plazos promedio en comparación con grandes centros de distribución. Los costos de mantenimiento y operación son mayores en el segmento logístico, dado que representa un servicio adicional al arriendo, más intensivo en mano de obra y en maquinaria.

**Hoteles:** El sector hotelero es el de mayor sensibilidad a ciclos económicos dentro del universo de formatos que componen la renta de propiedades, principalmente en el segmento que brinda servicios al sector turístico. Este formato se caracteriza por operar en un mercado spot, con relaciones comerciales de muy corto plazo con sus clientes, aun cuando también existen convenios con empresas que establecen beneficios mutuos de mayor plazo.

Esta metodología cubre los modelos de negocios hoteleros en los cuales la compañía es propietaria de los activos o tiene el derecho de explotación de éstos, percibiendo ingresos principalmente por la renta habitacional, asumiendo los riesgos asociados a la ocupación y tarifas de alojamiento. Las compañías operadoras hoteleras, que perciben comisiones por administración de los activos, no son cubiertas en esta metodología.

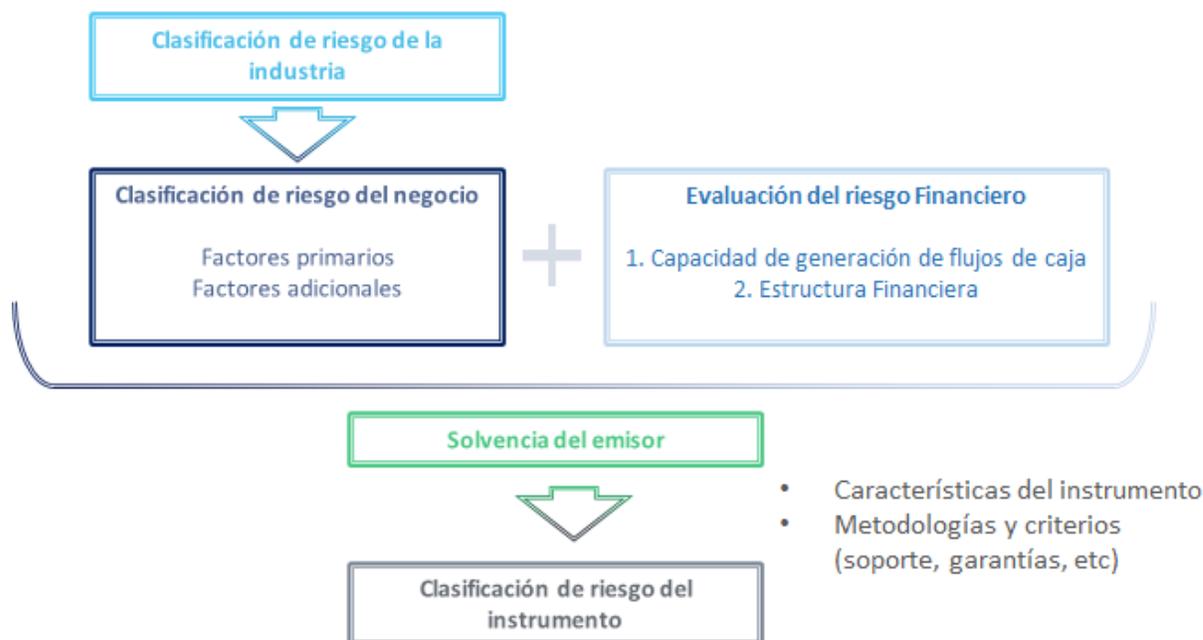
### Introducción a las metodologías de ICR

- ICR publica sus metodologías de clasificación de riesgo con la finalidad de entregar, a emisores e inversionistas, más información acerca de los fundamentos detrás de las opiniones de rating.
- En términos generales, las clasificaciones de riesgo son opiniones que reflejan la capacidad de pago de un emisor, un instrumento financiero o una obligación. Son opiniones que evalúan la habilidad y disposición de un emisor, de realizar pagos en tiempo y forma de obligaciones presentes (ya sea principal, intereses, obligaciones con asegurados), con respecto a los términos y condiciones de la obligación asumida.
- Las metodologías de clasificación de riesgo de ICR consideran el riesgo del negocio y financiero —tanto histórico como esperado— así como también características específicas de la industria y la posición de la compañía dentro de ésta, factores subjetivos y consideraciones intangibles. Nuestro enfoque incorpora una combinación tanto de factores cuantitativos como cualitativos.
- Las variables descritas en las metodologías de clasificación de riesgo de ICR tratan de considerar la mayor cantidad de escenarios posibles. La importancia relativa de algún punto específico puede variar según el emisor. En algunos casos, una fortaleza específica puede compensar una debilidad y, por otro lado, una debilidad específica puede anular las fortalezas del emisor en otras áreas.
- ICR opera bajo una filosofía de clasificaciones de riesgo estables. En otras palabras, ICR busca incorporar en sus clasificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de rating a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones del rating cuando cambios estructurales —positivos o negativos— ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano.
- Adicionalmente, ICR publica una serie de criterios de rating, los cuales son parte importante del proceso de clasificación de riesgo. Estos criterios generalmente cubren tópicos que son aplicables a más de una industria. Tanto las metodologías como los criterios se encuentran disponibles en el sitio web de ICR.

## Resumen del proceso de rating

Generalmente, las clasificaciones de riesgo de ICR están compuestas por 3 elementos: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI), (2) la clasificación de riesgo del emisor, y (3) elementos específicos relacionados con el instrumento evaluado. La figura a continuación muestra cómo se lleva a cabo el proceso.

Cuadro 1: Resumen del proceso de rating



ICR determina la clasificación de riesgo de la industria, considerando: (1) rentabilidad y flujo de caja, (2) ambiente competitivo, (3) estabilidad, (4) regulación y (5) otros factores. A partir de la metodología general de empresas se han creado diferentes metodologías específicas atinentes a distintas industrias. En el caso de estas metodologías específicas, la evaluación del riesgo de la industria sirve como input para la creación de una matriz de riesgo, que permitirá evaluar el riesgo del negocio del emisor. Cabe señalar que aquellas compañías que no cuenten con una metodología específica serán evaluadas utilizando la metodología general de empresas.

El rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria, y será determinado por el Comité Metodológico en base al análisis del riesgo de la industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito (probabilidad de default) 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 mediante un análisis en dos etapas, que considera por un lado la capacidad de generación de flujos de caja, y por otro, la estructura financiera en términos de intensidad en el uso de deuda. Los 2 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.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico, dependiendo de las características del instrumento (garantías, covenants, etc.). Más información se encuentra en la sección "Clasificación de riesgo del instrumento".

## Clasificación de riesgo del negocio

### Factores primarios

El cuadro presentado a continuación, muestra los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. Si bien estos factores se encuentran ordenados por nivel de importancia, este orden podría variar entre emisores de una misma industria. En caso de ser así, esto será especificado en el informe de clasificación correspondiente.

Cuadro 2: Matriz de clasificación de riesgo de negocio

	AA	A	BBB	BB	B
<b>Activos</b>	Muchos activos relevantes con la capacidad de mantener alta estabilidad en el flujo de caja.	Un buen nivel de activos relevantes, con la capacidad para mantener estabilidad en los flujos de caja.	Adecuado nivel de activos relevantes, con capacidad promedio para mantener estabilidad en los flujos de caja.	Bajo nivel de activos relevantes. Los flujos son volátiles.	Pobre nivel de activos relevantes (propiedades podrían necesitar alto capital). Ubicados en mercados más riesgosos.
<b>Posición de mercado</b>	Poderosa marca/franquicia. La compañía participa en múltiples mercados.	Alta participación de mercado en dos o más países.	Alta participación de mercado en al menos un mercado.	Participación de mercado promedio en al menos un mercado.	Baja participación de mercado.
	Gran habilidad para atraer arrendatarios de gran nivel.	Alta habilidad para atraer clientes de gran nivel.	Habilidad para atraer clientes de gran nivel.	Habilidad promedio para atraer clientes de gran nivel.	Limitada habilidad para atraer clientes de gran nivel.
	Gran poder de negociación con arrendatarios.	Alto poder de negociación con arrendatarios.	Poder de negociación promedio con arrendatarios.	Bajo poder de negociación con arrendatarios.	Débil poder de negociación con arrendatarios.
<b>Portafolio</b>	Muy por sobre el promedio en tamaño y escala.	Sobre el promedio en tamaño y escala.	Promedio en tamaño y escala.	Bajo el promedio en tamaño y escala.	Muy bajo el promedio en tamaño y escala.
<b>Diversificación (tipo de activo, propiedad y arrendatarios)</b>	Diversificación excepcional del portafolio, por ubicación geográfica, tipo de activos, propiedad y arrendatarios.	Diversificación relevante de portafolio.	Baja diversificación de portafolio.	Débil diversificación de portafolio.	Pobre diversificación de portafolio.
<b>Madurez de los negocios / tiendas ancla</b>	Muy baja cantidad de espacio madurando por año (especialmente los siguientes 5 años).	Baja cantidad de espacio madurando por año.	Razonable cantidad de espacio madurando por año.	Alta cantidad de espacio madurando por año.	Muy alta cantidad de espacio madurando por año.
	Alta calidad crediticia de los arrendatarios, sobre todo de las tiendas ancla.	Alta calidad crediticia de los arrendatarios.	Calidad crediticia promedio de los arrendatarios, sobre todo de las tiendas ancla.	Baja calidad crediticia de los arrendatarios.	Baja calidad crediticia de los arrendatarios, sobre todo de las tiendas ancla.

Los siguientes factores de la clasificación del riesgo del negocio son relevantes para emisores en todas las industrias:

- **Riesgo soberano:** La clasificación de riesgo de solvencia del emisor podría, en algunos casos, ser ajustada por el riesgo de crédito de los países en los que opera.
- **Gobierno corporativo:** para mayor información sobre cómo ICR evalúa la administración y gobierno corporativo de una compañía, consultar el documento *Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos*.

### Factores adicionales

Los siguientes factores secundarios para determinar la clasificación de riesgo de la compañía —en relación a las características de la industria en la que participa— si bien podrían ser muy importantes para ciertas empresas, no son necesariamente aplicables a todos los emisores de la industria de rentas inmobiliarias.

- **Acceso a capital:** En caso que los propietarios de los activos posean holgura de recursos y un horizonte de inversión a largo plazo, podrían convertirse en una fuente estable de capital de trabajo y financiamiento durante períodos de baja actividad económica, donde las fuentes de financiamiento podrían volverse más limitadas.
- **Calidad de los contratistas en proyectos:** Si bien la industria de arriendo de activos corresponde a un negocio con flujos relativamente estables una vez que estos se encuentran en operación (post construcción), uno de los riesgos asociados a esta industria es la construcción de los proyectos, donde podría producirse incumplimiento por parte de la empresa constructora y consecuentemente con ello, retraso de los flujos provenientes de un proyecto.

ICR podría evaluar este riesgo chequeando las bases de licitación asociadas a los proyectos, así como los contratos de adjudicación en caso de tratarse de una constructora externa a la compañía. ICR podrá evaluar la experiencia de la constructora en el mercado, tanto si la construcción de un activo quedase en manos de una filial de la compañía como de un tercero. Además, se evaluará la existencia de seguros de construcción, boletas de garantía, etc.

Con todo, normalmente no tendrá injerencia en la clasificación asignada el hecho que la construcción de un activo lo desarrolle una filial o una empresa externa, sino que tendrá mayor relevancia para esta clasificadora, la experiencia de la constructora y/o los distintos participantes del proyecto.

- **Otros ingresos:** Las compañías de rentas inmobiliarias podrían tener otras fuentes de ingresos, además de las provenientes de los arriendos, como los ingresos por servicios logísticos en empresas de renta industrial. Las comisiones por administración de las propiedades son una fuente estable de flujo de caja, sin embargo, otras fuentes podrían tener gran volatilidad o estar sujetas a otras consideraciones específicas, tales como ingresos por construcción y desarrollo de propiedades o ingresos provenientes de otras filiales.

## Clasificación del riesgo financiero

### Evaluación del riesgo financiero en dos etapas

La evaluación del riesgo financiero de una compañía considera dos elementos fundamentales:

1. Fortaleza financiera, respecto a la generación de flujos operacionales: Este ámbito de evaluación se centra en la capacidad de los activos operativos de la compañía, para generar flujos de caja, medida principalmente en función del comportamiento de su EBITDA.
2. Estructura financiera: Evalúa los niveles de endeudamiento de la compañía, respecto a la intensidad en el uso de deuda relativo al capital propio y a los flujos operativos que genera, junto con un análisis de la estructura de financiamiento de sus planes de inversión.

**Cuadro 3:** Principales indicadores para la evaluación del riesgo financiero

	Mediciones	Nomenclatura				
<b>Fortaleza financiera, capacidad de generación de flujos operacionales</b>	-Evolución y estabilidad del EBITDA -Margen EBITDA -Relación EBITDA / activo	Excepcional	Superior	Adecuado	Débil	Muy débil
<b>Estructura financiera</b>	-Deuda financiera neta / EBITDA -Leverage financiero -EBITDA / gastos financieros netos -Cobertura de servicio de la deuda -Intensidad de Capex y financiamiento -Flujo operacional / gastos financieros -Deuda financiera neta / flujo operacional	Muy bajo apalancamiento financiero	Bajo apalancamiento financiero	Adecuado	Alto apalancamiento financiero	Muy alto apalancamiento financiero

De acuerdo con el esquema anterior, la evaluación de riesgo financiero, y por lo tanto de la solvencia de una compañía, es el resultante de una combinación de ambos factores, contrastando el desempeño operacional de sus negocios con la estrategia de financiamiento.

Las clasificaciones de riesgo de ICR están basadas en expectativas del rendimiento futuro. Los indicadores pasados y su tendencia en el tiempo son importantes, no obstante, la clasificación final incorporará la opinión de esta clasificadora respecto a los indicadores futuros, lo que corresponde a una consideración subjetiva pero crítica.

Los indicadores financieros dependen de los datos contables cuyos principios varían para cada emisor clasificado y, en algunos casos, por industria. ICR podría ajustar los indicadores financieros para permitir comparaciones con emisores usando diferentes principios contables.

Para mayor información sobre las definiciones y forma de cálculo de indicadores financieros, consultar documento [Criterio: Ratios Financieros](#).

La liquidez puede ser un factor de riesgo significativo, especialmente para aquellos emisores con baja clasificación o sin grado de inversión. ICR considerará las fuentes disponibles de liquidez, incluyendo caja y flujo de caja, acceso a líneas bancarias, etc., así como el uso de estos fondos (operaciones, gasto de capital, recompra de acciones, dividendos para cada emisor, etc.).

ICR, en conjunto con todos los factores financieros mencionados, considerará las políticas financieras de la compañía (tales como el leverage objetivo, dividendos y políticas corporativas en general que pudiesen situar a los accionistas por sobre los bonistas).

Las sociedades de rentas inmobiliarias podrían distribuir una porción significativa de sus flujos a los accionistas (distribuciones de dividendos). Una alta tasa de pago puede afectar negativamente la flexibilidad financiera del emisor, debido a una menor caja disponible para pagar deuda, mejorar propiedades o financiar adquisiciones.

Cuando el análisis de la situación financiera del emisor —a través de los indicadores anteriormente mencionados u otros que serán detallados caso a caso en los informes de clasificación correspondientes— sugiera que la compañía podría tener dificultades en el levantamiento de capital, será de interés de ICR, la revisión de información de mercado (tales como valor de mercado de la empresa o spreads de crédito).

### Indicadores adicionales

Mientras los indicadores primarios anteriormente mencionados serán los más importantes utilizados por ICR para determinar la clasificación del riesgo financiero de un emisor, otros indicadores podrían ser usados, tales como los detallados en los párrafos siguientes.

La rentabilidad, particularmente en el corto plazo, podría ser un importante diferenciador de riesgo de crédito, donde la generación de buenos resultados correspondería a una aproximación de la capacidad de la compañía para dar cumplimiento a las obligaciones inmediatas. ICR evalúa la rentabilidad de un emisor a través de varios indicadores, incluyendo el retorno del capital.

Mientras el flujo de caja libre (por ejemplo, neto de cambios en el capital de trabajo, dividendos y gasto de capital, etc.) puede ser volátil y en ocasiones negativo, ICR utiliza, dependiendo del caso, éste u otros indicadores de flujo de caja para evaluar la habilidad de la compañía para generar caja y pagar sus obligaciones.

**Liquidez/activos no garantizados:** Si bien el ingreso por arriendo es normalmente una fuente estable de flujo de caja, éste podría tener variaciones debido a ciertos factores específicos, como el default de un arrendatario(s) o tasas de vacancia significativas.

Respecto a la deuda, ésta normalmente es refinanciada más que amortizada a cero, por lo tanto la liquidez es una preocupación sólo en ciertos momentos (por ejemplo: cuando existe una cantidad relevante de renovación de contratos de arriendo; cuando una gran cantidad de deuda necesita ser refinanciada; o si los puntos anteriores ocurren durante condiciones de mercado débiles).

Un indicador importante de flexibilidad financiera es la cantidad de activos no garantizados medidos en términos absolutos o como un porcentaje total de activos y como porcentaje de las obligaciones financieras no garantizadas. Los activos no garantizados pueden ser enajenados u otorgados como garantías para una mayor emisión de deuda.

**Endeudamiento:** ICR considera el indicador de deuda sobre EBITDA como un indicador relevante para evaluar el endeudamiento financiero. La deuda sobre el patrimonio u otros indicadores de endeudamiento también son revisados. Sin embargo, el valor de las propiedades en ocasiones es contabilizado a valor libro, sin reflejar necesariamente el valor de mercado, especialmente para propiedades de larga data. El valor de mercado, por otra parte, podría cambiar rápidamente, con lo cual la valoración del activo impactaría directamente en los indicadores de endeudamiento.

ICR considerará, además, otros factores de endeudamiento, como el riesgo de tasa de interés y el perfil de maduración de la deuda.

### Solvencia del emisor

La clasificación final del emisor es una combinación del riesgo del negocio y financiero. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor, situación que será detallada en cada informe de clasificación.

En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

La solvencia del emisor, por lo tanto, considerará como primer elemento, la clasificación de riesgo del negocio, y luego se contrastará con la evaluación financiera en dos etapas, según los indicadores antes mencionados, y las siguientes combinaciones de factores:

- Si la evaluación de riesgo financiero determina que tanto su capacidad de generación de caja como su estructura financiera son adecuadas, la solvencia reflejará el riesgo del negocio.
- Si la evaluación de riesgo financiero determina que su capacidad de generación de caja es débil o muy débil, y/o su apalancamiento es alto o muy alto, la solvencia del emisor podría ser menor que el riesgo del negocio.
- Si la evaluación de riesgo financiero determina que su generación de caja es superior o excepcional, y/o su apalancamiento es bajo o muy bajo, la solvencia del emisor podría ser mayor que el riesgo del negocio.

Otras combinaciones de fortaleza en generación de caja o estructura de apalancamiento que sean contrapuestas (por ejemplo, débil generación de caja, pero bajo apalancamiento), se evaluarán caso a caso, y quedará a criterio del Comité de Clasificación determinar cuál factor tiene una mayor preponderancia.

## Clasificación de riesgo del instrumento

A continuación, se detallan las metodologías y criterios que pueden tener incidencia en la evaluación del riesgo de un instrumento:

Metodología – Criterio	Aspectos relevantes
Metodología General de Clasificación	Para mayor información sobre las etapas del proceso de rating y las variables utilizadas para la determinación de un rating corporativo.
Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo.	Para mayor información sobre la relación entre las clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo y un mayor detalle de los factores relacionados con la liquidez del emisor.
Criterio: Clasificación de Compañías Holding y sus Filiales.	La existencia de conglomerados financieros puede tener un impacto significativo en la clasificación de instrumentos de deuda pública.
Criterio: Garantías y otras formas de apoyo explícito.	Para mayor información y discusión sobre garantías y otros tipos de soporte.
Criterio: Contratos de emisión – Declaraciones y garantías, covenants y eventos de default.	En este documento se discuten las consideraciones legales
Criterio: Evaluación de Gobiernos Corporativos.	Para mayor información de cómo evalúa el gobierno corporativo de una compañía.
Criterio: Ratios Financieros	Para mayor información sobre de definiciones y formas de cálculo de indicadores financieros.

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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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.