



## ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

### RATINGS

**VivoCorp S.A.**

Solvencia / Bonos	<b>C</b>
Tendencia	<b>En Observación</b>
Estados Financieros	<b>2T - 2021</b>

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

### 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, Corporaciones y Fondos  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

## VivoCorp S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría C/En Observación, la clasificación de solvencia y bonos de VivoCorp S.A.** La clasificación de VivoCorp se sustenta en la reciente acogida a proceso de reorganización judicial iniciada por la compañía. Al respecto:

Con fecha 20 de octubre de 2021, recortamos la clasificación de la compañía a categoría C/En Observación, luego de que VivoCorp S.A. emitiera un hecho esencial a la Comisión para el Mercado Financiero, informando la decisión de acogerse al procedimiento judicial de reorganización regulado por la Ley N° 20.720, con el objeto de proponer a los acreedores un acuerdo de reorganización que busque los siguientes propósitos:

1. La continuación efectiva y total de las actividades comerciales de la compañía y sus filiales.
2. El pago total del pasivo de VivoCorp S.A. en base a los nuevos términos y condiciones a definir con sus acreedores.
3. Levantamiento de recursos adicionales mediante capital o deuda, con el fin de financiar eventuales necesidades de capital de trabajo.

De acuerdo a lo informado, la solicitud de reorganización no incluye a las filiales de la compañía, las que continuarán cumpliendo sus compromisos en los términos vigentes.

Posteriormente, en esa misma fecha, la compañía informó mediante un nuevo hecho esencial, que en juntas de tenedores de bonos realizadas el mismo día, para las series de bonos B, C y E, los acreedores de dichos instrumentos aprobaron anticipar la exigibilidad íntegra del capital insoluto, intereses devengados y reajustes por la totalidad de los mencionados instrumentos. En las mismas juntas, VivoCorp informó a los inversionistas la acogida al proceso de reorganización.

La acción de rating fue precedida por la baja de clasificación a BB+/Negativa, que efectuamos con fecha 3 de mayo de 2021, ante el aumento significativo de la exposición de la compañía a su grupo controlador, mediante préstamos relacionados por aproximadamente UF 5 millones, cuyos recursos provinieron principalmente de las enajenaciones de centros comerciales que la compañía efectuó entre finales de 2020 y principios de 2021, y que produjeron el quiebre del resguardo de activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta sin garantías, establecido en los contratos de emisión de bonos de la sociedad. La ruptura del covenant fue notificada por la compañía a la CMF mediante hecho esencial de fecha 29 de abril de 2021.

Tras el quiebre del resguardo, y con el objeto de lograr fortalecer la posición financiera de la sociedad y garantizar el desarrollo de sus inversiones, VivoCorp contrató los servicios de Credicorp Capital, y posteriormente de Asesorías Tyndall SpA. A partir de abril de 2021, y hasta esta fecha, los asesores financieros mantuvieron reuniones con los acreedores de la compañía, con el propósito de analizar diversas alternativas que permitiesen dar viabilidad financiera a la compañía, tomando en consideración que el período de subsanación del quiebre de covenants, concluía el 30 de agosto de 2021.

En el transcurso de las negociaciones, los acreedores de la compañía aprobaron postergar la decisión de aceleración y exigibilidad anticipada de los bonos para el día 20 de octubre de 2021, fecha en que finalmente se anuncia el inicio del proceso de reorganización judicial.

La tendencia En Observación indica que el rating VivoCorp S.A. podría tanto disminuir como mantenerse, condicionado al resultado del proceso de reorganización en curso, y del efecto que esto tenga sobre los instrumentos de oferta pública de la compañía.

## Perfil de la Empresa

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

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

Actualmente, la compañía cuenta con un ABL de 250.224 metros cuadrados, tamaño que representa una reducción de 34,3% respecto al año 2020, debido a una serie de enajenaciones de activos que se han efectuado a partir del último trimestre del año pasado:

- Enajenación de los malls Vivo El Centro y Vivo Imperio (42.853 m<sup>2</sup> en conjunto), en enero de 2021, como parte de pago para la salida del fondo de inversión BTG Pactual Renta Comercial, que mantenía el 25% de la propiedad de la compañía.
- Venta a Patio Comercial SpA, de los outlets Maipú, Peñuelas, La Florida y Temuco (61.433 m<sup>2</sup> en conjunto). Dichas transacciones se concretaron entre diciembre de 2020 y abril de 2021.
- Venta de la participación de VivoCorp en Mall Casacostanera (activo de 23.000 m<sup>2</sup> sobre el cual la compañía mantenía el 45% de propiedad), durante octubre de 2021, a su hasta entonces socio en el activo, Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía suscribió un contrato de financiamiento con su relacionada Matriz Terra SpA, produciéndose un traspaso de recursos cercanos a UF 5 millones, provenientes principalmente de las operaciones anteriormente descritas (con excepción de Casacostanera). Esta operación entre partes relacionadas constituyó un evento negativo de relevancia desde el punto de vista crediticio, lo que derivó en que redujéramos el rating de la compañía a [categoría BB+/Negativa](#), en mayo de 2021. Asimismo, la transacción entre partes relacionadas provocó el quiebre del covenant de activos libres de gravámenes, establecido en los contratos de emisión de bonos de VivoCorp.

Posteriormente, y como consecuencia del debilitamiento financiero originado por los eventos antes descritos, con fecha 20 de octubre de 2021, la compañía comunicó a la Comisión para el Mercado Financiero, su acogida al proceso de reorganización judicial bajo la Ley N° 20.720. Ante dicho anuncio, bajamos la clasificación de riesgo de la compañía a categoría [C/En Observación](#).

## Clasificación de riesgo del negocio: **A-**

### Calidad del portafolio y tamaño relativo se deterioran tras enajenaciones

La compañía posee activos en operación maduros, con una buena capacidad de generar estabilidad en sus flujos de caja operacionales y altos niveles de ocupación. Sin embargo, tras las enajenaciones de activos antes mencionadas, la compañía redujo significativamente su tamaño relativo y la calidad del portafolio, puesto que las propiedades transferidas correspondían a activos de muy buena calidad, ubicaciones y exposición a flujos de personas, como es el caso de los centros comerciales Vivo El Centro y Vivo Imperio.

ACCIONISTA	%
Inversiones Terra SpA	~100%
Matriz Terra SpA	~0%

Fuente: CMF.

### DIRECTORIO

Jorge Saieh Guzmán	Presidente
Juan Andrés Olivos Bambach	Director
Rodrigo Errázuriz Ruiz-Tagle	Director
María Pilar Dañoibeitia Estades	Director
María Francisca Saieh Guzmán	Director
María Catalina Saieh Guzmán	Director

Fuente: CMF.

### RIESGO DEL NEGOCIO: **A-**

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

### VivoCorp ha mantenido bajas vacancias durante el transcurso de la crisis sanitaria

Evolución de las tasas de ocupación consolidadas, trimestrales

95,0% 95,0% 95,2% 93,1% 92,6% 95,3%

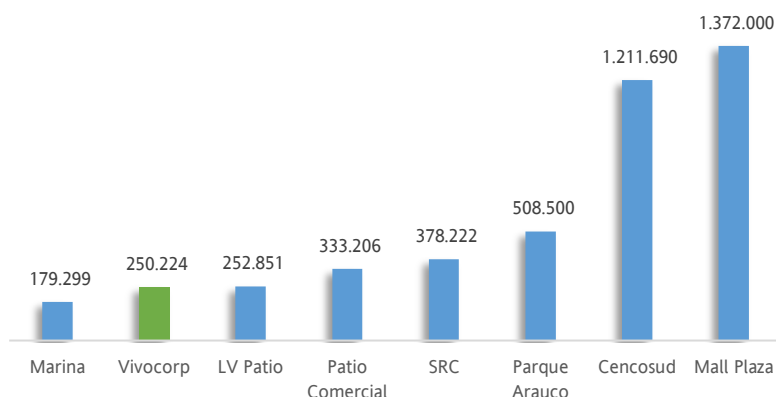


1T20 2T20 3T20 4T20 1T21 2T21

Fuente: Elaboración propia, datos VivoCorp.

**Compañía exhibe una baja relevante en tamaño relativo luego de ventas de propiedades**

Comparación de tamaño en Chile de empresas de renta inmobiliaria, por ABL propio en Chile



Fuente: VivoCorp (estimaciones a octubre 2021) e información pública de empresas competidoras (junio 2021).

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

VivoCorp mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia, lo que refleja una buena capacidad de pago de arriendos. La principal tienda ancla de la compañía es [SMU \(A/Estable\)](#), que dado su carácter de servicio esencial ha mantenido estabilidad en sus operaciones durante el transcurso de la pandemia. Tras las ventas de activos, se aprecia un aumento en la concentración de arriendos a la relacionada SMU, alcanzando un 44,9% de la facturación de VivoCorp, durante el primer semestre de 2021. VivoCorp también mantiene contratos con grandes cadenas de retail, como Ripley y Cencosud.

**Adecuada diversificación por formatos, propiedades y ubicación geográfica**

La compañía presenta una adecuada diversificación, pero que presenta un debilitamiento con respecto al perfil del negocio de la compañía previo a las enajenaciones. Tras las consecutivas ventas de activos, VivoCorp redujo su número y atomización de activos, diversificación por formato (venta de todos los activos de tipo outlet) y diversidad geográfica. Asimismo, se produjo un incremento en la concentración por clientes.

Dado lo anterior, consideramos que el perfil del negocio de la compañía pasó de mantener una diversificación superior a una diversificación intermedia.

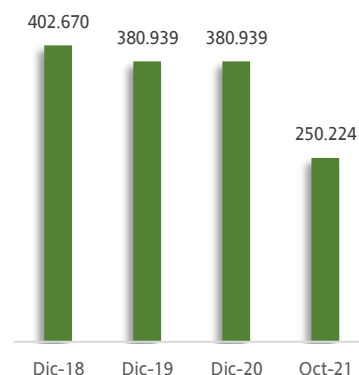
**Proceso de reorganización judicial y necesidades financieras propician escenario incierto en plan de crecimiento**

El plan de crecimiento de la compañía considera la construcción de tres outlets y tres malls, que totalizan más de 218 mil metros cuadrados de superficie. Si bien, estas inversiones representan una expansión relevante, con el consiguiente riesgo de desarrollo, existe una alta incertidumbre respecto a los plazos y condiciones de ejecución de dichos proyectos, debido al proceso de reorganización judicial al que se encuentra acogida la sociedad, y que será explicado más adelante en los factores adicionales de la clasificación de riesgo asignada.

En el caso de ejecutarse estos proyectos, esperamos un debilitamiento transitorio en el perfil de riesgo del negocio, al incorporarse un mayor componente de riesgo de desarrollo.

**ABL se reduce en más de 30% luego del desprendimiento de activos**

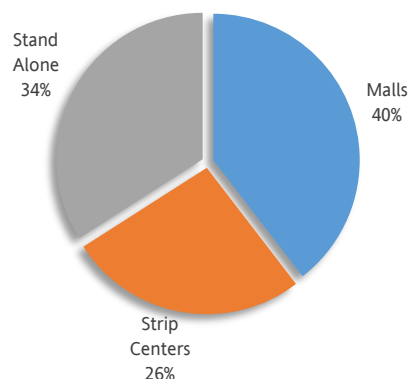
Evolución del ABL de la compañía



Fuente: Elaboración propia, datos VivoCorp.

**Compañía mantiene adecuada diversificación por formato**

Diversificación de ABL total, según formato, a octubre de 2021



Fuente: Elaboración propia, datos VivoCorp.

PLAN DE CRECIMIENTO		
Proyecto	Formato	ABL
Vivo Outlet Chillán	Outlet	18.700
Vivo Outlet Puento Alto	Outlet	21.200
Vivo Outlet Quilpué	Outlet	20.000
Vivo Coyhaique	Mall	15.200
Vivo Santiago	Mall	98.000
Vivo Antofagasta	Mall	45.500
<b>Total Proyectos</b>		<b>218.600</b>

Fuente: VivoCorp

## Evaluación de la fortaleza financiera: Débil generación de caja

### Ingresos y EBITDA a la baja, reflejando reducción del tamaño de la compañía y crisis sanitaria

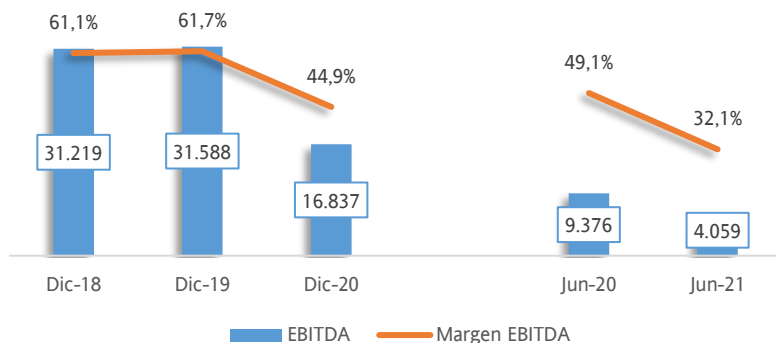
A partir del año 2020, la compañía comenzó a evidenciar deterioros en la capacidad de generación de ingresos y EBITDA<sup>1</sup>, primero como consecuencia de los cierres parciales de algunos de sus centros comerciales en medio de los confinamientos obligatorios causados por la pandemia COVID-19, y posteriormente a raíz de la enajenación de activos relevantes.

El año 2020 los ingresos ordinarios alcanzaron \$37.523 millones, lo que implicó una caída de 26,7% respecto al año anterior, mientras que el EBITDA totalizó \$16.837 millones, cayendo un 46,7%. En tanto, a junio de 2021, los ingresos alcanzaron \$12.645 millones, lo que significó una reducción de 33,8% respecto al primer semestre de 2020, mientras que el EBITDA fue de \$4.059 millones, disminuyendo 56,7% respecto a la primera mitad de 2020.

El mayor impacto en EBITDA que en ingresos se explica por la calidad de los activos enajenados, que dadas sus ubicaciones, tamaño y afluencia de personas, aportaban a la compañía mayores flujos operacionales que superficie. Es decir, la reducción de tamaño en superficie, vino acompañada de una reducción aún mayor en capacidad de generación de EBITDA, causando un debilitamiento relevante en el desempeño operacional, en comparación con la situación de la compañía con anterioridad a las enajenaciones.

### Situación sanitaria y enajenaciones propician una baja significativa en la generación de EBITDA

Evolución de Ingresos ordinarios, EBITDA y margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

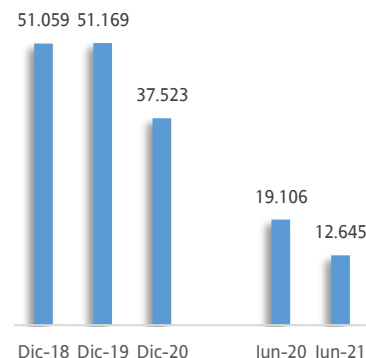
## Evaluación de la estructura financiera: Alto endeudamiento

### Ventas de propiedades permiten reducir indicadores de endeudamiento, pero préstamos a matriz y desempeño operativo estresan deuda financiera neta sobre EBITDA

Consideramos que la compañía mantiene un apalancamiento elevado, principalmente asociado al desempeño del indicador de deuda financiera neta<sup>2</sup> sobre EBITDA, que presenta un debilitamiento continuo desde el año 2018, alcanzando más de 28 veces a junio de 2021. Si bien, las ventas de activos permitieron reducir el leverage financiero<sup>3</sup> de la sociedad, el debilitamiento de EBITDA y traspasos significativos de caja a su grupo controlador, han generado fuertes presiones sobre el indicador de cobertura de deuda.

### Ingresos ordinarios caen en línea con reducción de superficie y menor rendimiento promedio de activos

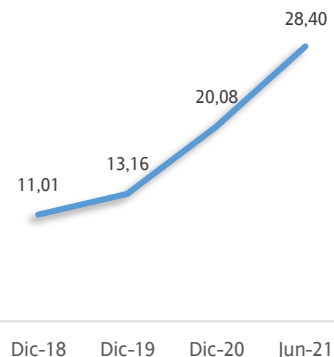
Ingresos de actividades ordinarias (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

### Debilitamiento significativo en cobertura de deuda

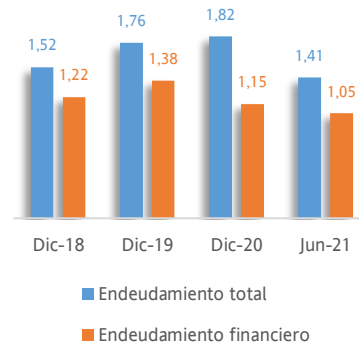
Deuda financiera neta sobre EBITDA (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

### Ventas de activos permiten reducir ratios de endeudamiento

Indicadores de endeudamiento (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

## Factores adicionales: Exposición a empresas relacionadas y proceso de reorganización judicial

### Traspaso significativo de recursos a grupo controlador, tras enajenaciones de activos

Durante el primer trimestre de 2021, VivoCorp efectuó préstamos a su relacionada Matriz Terra SpA por un monto cercano a UF 5 millones, con recursos provenientes fundamentalmente de las enajenaciones de activos llevadas a cabo entre el último trimestre de 2020 y primer trimestre de 2021.

Ante dicho evento, ajustamos el rating de solvencia y bonos de la compañía a categoría [BB+/Negativa](#), tomando en consideración que la operación efectuada generaba un fuerte deterioro financiero en la sociedad, al destinar los recursos de las enajenaciones a resolver necesidades de liquidez de su grupo controlador, y no al financiamiento del negocio o inversiones de la compañía, o en su defecto a pago de pasivos.

Adicionalmente, la fuerte salida de caja de la compañía produjo el quiebre del covenant de activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta sin garantía, establecido en los contratos de emisión de bonos corporativos. Con fecha 29 de abril de 2021, VivoCorp comunicó mediante [hecho esencial](#), que dicho resguardo alcanzaría 0,72 veces al cierre del primer trimestre de 2021, traspasando significativamente el límite mínimo establecido en 1,3 veces.

Tras el quiebre del resguardo, y con el objeto de lograr fortalecer la posición financiera de la sociedad, y garantizar el desarrollo de su plan de crecimiento, VivoCorp contrató los servicios de Credicorp Capital y posteriormente de Asesorías Tyndall SpA. Entre abril y octubre de 2021 se mantuvieron reuniones con los acreedores de la compañía, con el propósito de analizar diversas alternativas que brindasen viabilidad financiera a VivoCorp.

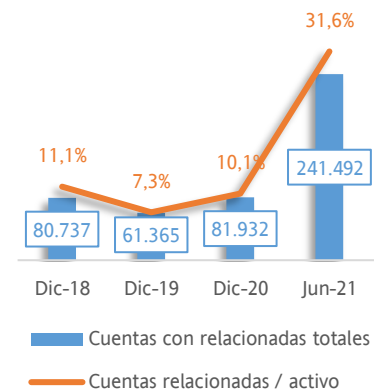
Finalmente, con fecha 20 de octubre de 2021, VivoCorp comunicó mediante [hecho esencial](#) a la Comisión para el Mercado Financiero, la decisión de acogerse al procedimiento judicial de reorganización regulado por la Ley N° 20.720, con el objeto de proponer a sus acreedores tres ejes principales:

1. La continuación efectiva y total de las actividades comerciales de la compañía y sus filiales.
2. El pago total del pasivo de VivoCorp S.A. en base a los nuevos términos y condiciones a definir con sus acreedores.
3. Levantamiento de recursos adicionales mediante capital o deuda, con el fin de financiar eventuales necesidades de capital de trabajo.

El anuncio del inicio del proceso de reorganización, propició una nueva baja en la clasificación de riesgo de la compañía, a categoría [C/En Observación](#).

Más tarde, el mismo 20 de octubre de 2021, VivoCorp emitió un nuevo [hecho esencial](#), informando que tras realizarse las juntas de tenedores de bonos correspondientes a las series vigentes B, C y E, los bonistas aprobaron anticipar la exigibilidad íntegra del capital insoluto, intereses devengados y reajustes por la totalidad de los mencionados instrumentos. En dichas reuniones, los inversionistas fueron notificados de la decisión de la compañía de acogerse al proceso de reorganización.

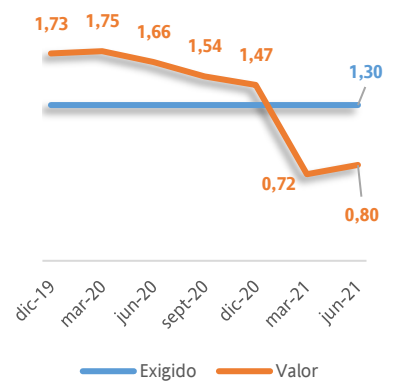
Exposición a entidades relacionadas aumenta fuertemente luego de traspaso a matriz  
Cuentas por cobrar a relacionadas (millones de \$) y relación porcentual sobre activos totales



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

Préstamos a entidades relacionadas provocan quiebre de covenant de activos libres de gravámenes

Activos libres de gravámenes, sobre deuda financiera neta sin garantías



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

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

**Principales características de las series de bonos inscritos**

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

Fuente: CMF y LVA Índices.

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

Indicador	Exigencia	Diciembre 2020	Marzo 2021	Junio 2021
Endeudamiento total	<= 2,0 veces	1,14	1,11	1,09
Activos libres de gravámenes / deuda neta sin garantía	>= 1,3 veces	1,47	0,72	0,8

## Resumen financiero VivoCorp S.A.

	Denominación	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-20	Jun-21
<b>BALANCE</b>						
Caja + Activos financieros corrientes	Miles de pesos	7.171.838	6.641.245	7.008.797	8.609.466	6.057.908
Cuentas por cobrar a relacionadas corrientes	Miles de pesos	1.815.490	3.337.876	12.345.942	3.472.113	24.344.779
Cuentas por cobrar a relacionadas no corrientes	Miles de pesos	78.921.252	58.026.681	69.586.244	58.567.301	217.147.010
Cuentas por cobrar a relacionadas totales	Miles de pesos	80.736.742	61.364.557	81.932.186	62.039.414	241.491.789
Activos corrientes	Miles de pesos	22.892.800	23.506.409	264.872.904	76.878.209	56.521.272
Activos no corrientes	Miles de pesos	703.326.419	822.895.816	547.026.588	800.338.825	707.413.369
Activos totales	Miles de pesos	726.219.219	846.402.225	811.899.492	877.217.034	763.934.641
Propiedades de inversión	Miles de pesos					
Pasivos corrientes	Miles de pesos	39.692.789	79.781.533	204.738.018	108.610.166	114.090.595
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	397.789.698	460.013.624	343.356.801	465.529.590	332.821.625
Pasivos totales	Miles de pesos	437.482.487	539.795.157	548.094.819	574.139.756	446.912.220
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	20.523.015	46.292.344	61.160.413	47.624.448	53.088.209
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	330.433.949	376.184.384	283.987.763	383.918.564	280.112.876
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	350.956.964	422.476.728	345.148.176	431.543.012	333.201.085
Deuda financiera neta	Miles de pesos	343.785.126	415.835.483	338.139.379	422.933.546	327.143.177
Patrimonio	Miles de pesos	288.736.732	306.607.068	301.094.235	303.077.278	317.022.421
<b>RESULTADOS Y FLUJOS</b>						
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	51.059.157	51.168.610	37.523.107	19.106.342	12.645.038
Ingresos trimestre	Miles de pesos	13.087.083	14.053.850	10.961.093	7.012.441	5.731.836
Costo de ventas	Miles de pesos	-8.962.128	-7.816.851	-8.965.716	-4.154.240	-3.335.407
Ganancia bruta	Miles de pesos	55.184.112	57.405.609	39.518.484	21.964.543	15.041.467
Margen bruto	%	108,1%	112,2%	105,3%	115,0%	119,0%
Resultado Operacional	Miles de pesos	30.900.955	30.995.844	16.327.608	9.094.703	3.848.404
Margen Operacional	%	60,5%	60,6%	43,5%	47,6%	30,4%
EBITDA	Miles de pesos	31.219.482	31.587.871	16.836.864	9.376.143	4.059.481
EBITDA Trimestre	Miles de pesos	7.799.229	9.313.846	5.240.940	2.177.066	1.803.195
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	31.219.482	31.587.871	16.836.864	26.944.759	11.520.202
Margen EBITDA	%	61,1%	61,7%	44,9%	49,1%	32,1%
Flujo Operacional	Miles de pesos	35.095.106	31.784.977	17.348.177	9.236.226	-7.518.805
Flujo Operacional 12 meses	Miles de pesos	35.095.106	31.784.977	17.348.177	9.236.226	19.065.598
Capex	Miles de pesos	29.988.350	43.379.090	37.664.213	22.409.675	13.768.232
EBITDA-Capex	Miles de pesos	1.231.132	-11.791.219	-20.827.349	-13.033.532	-9.708.751
Ingresos Financieros	Miles de pesos	3.781.587	3.075.607	2.469.727	1.170.396	4.240.945
Gastos Financieros	Miles de pesos	-16.728.489	-26.466.095	-17.392.306	-8.843.416	-6.751.923
Resultado Neto	Miles de pesos	41.527.354	35.678.755	134.900	3.275.606	14.849.022
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
Liquidez	Veces	0,58	0,29	1,29	0,71	0,50
Endeudamiento total	Veces	1,52	1,76	1,82	1,89	1,41
Endeudamiento financiero	Veces	1,22	1,38	1,15	1,42	1,05
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,19	1,36	1,12	1,40	1,03
Deuda financiera / activo	%	48,3%	49,9%	42,5%	49,2%	43,6%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,41	1,35	1,13	1,22	1,62
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	11,01	13,16	20,08	15,70	28,40
ROA de EBITDA	%	4,5%	4,0%	2,0%	3,3%	1,4%
ROA de Resultado	%	5,7%	4,2%	0,0%	0,4%	1,9%
ROE	%	15,3%	12,0%	0,0%	9,8%	3,8%
ROS	%	81,3%	69,7%	0,4%	17,1%	117,4%
Capex/Ingreso	%	58,7%	84,8%	100,4%	117,3%	108,9%
ABL Total	m <sup>2</sup>	402.670	405.568	380.939	380.939	272.036
EBITDA/ABL promedio	M\$/m <sup>2</sup>	73,56	78,16	42,81	68,77	30,24
Cuentas relacionadas / activos totales	%	11,1%	7,3%	10,1%	7,1%	31,6%

Fuente: CMF



## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

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

## Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
21-nov-2017	A	A	Estable	<a href="#">Primera Clasificación</a>
18-abr-2018	A	A	Estable	<a href="#">Informe CCR</a>
31-oct-2018	A	A	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
09-may-2019	A	A	Estable	<a href="#">Nuevas líneas de bonos</a>
30-oct-2019	A	A	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
24-jul-2020	A	A	Estable	<a href="#">Informe CCR</a>
30-oct-2020	A	A	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
09-dic-2020	A	A	En Observación	<a href="#">Cambio de tendencia</a>
03-may-2021	BB+	BB+	Negativa	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
20-oct-2021	C	C	En Observación	<a href="#">Reorganización Judicial</a>
29-oct-2021	C	C	En Observación	Reseña Anual

## Definición de categorías

### Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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 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.

---

<sup>1</sup> Resultado operacional, corregido por depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Deuda financiera neta corresponde a total de pasivos financieros menos efectivo y equivalentes.

<sup>3</sup> Leverage considera total de pasivos sobre patrimonio. Leverage financiero considera total de pasivos financieros sobre patrimonio.