



ACCIÓN DE RATING

12 de septiembre, 2025

Nuevo instrumento

RATINGS

Comercial K SpA

Solvencia	A
Bonos	A
Efectos de comercio	N1/A
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2025

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de bienes de consumo](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Jose Delgadillo +56 2 2896 8200
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Comercial K SpA

Informe de nuevo instrumento

ICR clasifica en categoría N1/A, con tendencia Estable, la nueva línea de efectos de comercio de Comercial K SpA., sustentado en la relación estándar que existe entre el rating de corto y largo plazo (solvencia) de una compañía. En específico, estimamos que el monto de la línea de efectos de comercio y los potenciales usos no debiesen modificar la clasificación de solvencia de Comercial K que, al ser categoría A, implica que sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 1 o N1, esto es, instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La compañía se encuentra en proceso de inscripción de una línea de efectos de comercio cuyas colocaciones no deberán exceder un monto máximo de \$10.000 millones, y que contempla como uso de fondos el financiamiento de capital de trabajo y el refinanciamiento de pasivos. Estimamos que las eventuales emisiones de deuda al alero de esta línea no debiesen modificar la clasificación asignada al riesgo del negocio de este emisor, la que evalúa principalmente factores relacionados a la fortaleza de sus marcas, participación de mercado, diversificación y tamaño relativo, variables que no tendrían impacto inducido por el levantamiento potencial de recursos al amparo de esta línea dado que el objetivo se concentra en robustecer las fuentes de financiamiento de la compañía en lugar de la búsqueda de nuevas inversiones que pudiesen, por ejemplo, potenciar su crecimiento.

Precisamente, teniendo en cuenta la definición específica de uso de los recursos potencialmente obtenidos en esta línea, estimamos que los indicadores de solvencia utilizados en la clasificación tampoco tendrían impacto, aunque esperamos que puedan robustecerse sus fuentes de financiamiento y, eventualmente, contribuir a quitarle presión al calendario de amortización de corto plazo. Lo anterior, porque si bien consideramos que los indicadores de solvencia de Comercial K se alinean adecuadamente a la evaluación de riesgo del negocio del emisor, su estructura financiera contempla altas exigencias de flujos asociadas a la renovación de sus obligaciones de capital de trabajo, sumado a una alta carga financiera y con desembolsos significativos por concepto de dividendos en la trayectoria de la compañía.

De este modo, si bien la evaluación de riesgo del negocio indica que el rating de Comercial K debiese inclinarse hacia categoría A+, con ratios de solvencia que se alinean con dicha clasificación, su política financiera restringe, de momento, su evaluación crediticia, explicando su rating en categoría A, pero que a la vez representa el principal *driver* de mejora para eventuales alzas de su clasificación.

Instrumentos clasificados

Efectos de comercio

La empresa se encuentra en proceso de inscripción de una línea de efectos de comercio, cuyas características se detallan a continuación:

Principales características del instrumento	
Instrumento	Línea de efectos de comercio
Monto	\$10.000 millones
Plazo	10 años
Uso de fondos	Capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos.
Amortización extraordinaria	Los efectos de comercio emitidos con cargo a la línea no contemplarán opción de amortizaciones extraordinarias totales o parciales.
Garantías	No contempla garantías.
Covenants (*)	Deuda financiera neta / Patrimonio <= 2,0 veces. Patrimonio >= \$19.000 millones.

Fuente: Contrato de emisión. (*) Solo la restricción de patrimonio es homóloga al contrato de emisión de bonos, el que incluye restricciones de pasivos financieros (descontado de inventario y considerando cuentas por cobrar) / patrimonio y cobertura de gastos financieros.

La clasificación asignada a la línea de efectos de comercio se basa en la relación estándar que existe entre el rating de corto y largo plazo (solventia) de una compañía, tal como se detalla en [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#). Así, considerando el monto de la línea y los eventuales usos de los fondos que contempla el plan financiero de la compañía, opinamos que la emisión de efectos de comercio no debiese modificar la evaluación de solventia de este emisor. Por lo tanto, como Comercial K mantiene un rating de solventia en categoría A, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 1 o N1, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Evaluación de solventia: Categoría A, sostenida en un riesgo del negocio clasificado en A+, de una fortaleza financiera categorizada en “Adecuada” y de factores adicionales que, de momento, restringen el rating de Comercial K

La nueva línea de efectos de comercio no modifica la clasificación asignada al riesgo del negocio de Comercial K (categoría A+)

Estimamos que los efectos de comercio a colocar con cargo a la línea a inscribir en esta oportunidad estarán enfocados en cubrir requerimientos de capital de trabajo y brindar diversificación en las fuentes de obtención de recursos, sin destinar fondos a financiar un plan de inversiones que implique una modificación en la estructura del negocio de la compañía. Por lo tanto, **no identificamos impactos en la evaluación de riesgo del negocio de Comercial K con causa en las emisiones de deuda a realizar al amparo de la nueva línea de efectos de comercio.**

En este sentido y como mencionamos en nuestro Informe de Primera Clasificación de Comercial K ([agosto 2025](#)), el rating asignado a su negocio considera factores como la

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 (solventia) 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 solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, 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 solventia.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos con una 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.

Nivel 1 o N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

fortaleza de su marca, su participación de mercado, su nivel de diversificación y su tamaño relativo, sobre los cuales nuestra opinión se sostiene incluso bajo el escenario de potencial uso de la línea de efectos de comercio.

Así, seguimos evaluando positivamente el cambio significativo en escala que ha logrado sostener de manera estructural a partir de 2021, bajo un modelo de negocios que combina diferentes formatos, canales de comercialización, ubicaciones geográficas y líneas de productos que, en nuestra opinión, facilitan la implementación de estrategias comerciales diferenciadas por segmento objetivo.

Consideramos que, si bien su escala es inferior respecto al de las grandes cadenas de la industria de mejoramiento del hogar en Chile, su poder de compra y su capacidad para efectuar inversiones en tecnología y marketing se ven potenciadas por su integración con el Grupo Klipen, favoreciendo las condiciones de compra con proveedores, proporcionando una línea de productos de marca propia, y traspasando conocimiento y *expertise* desde un representante regional a la operación local.

Fortaleza financiera: Financiamiento a emitir con cargo a la nueva línea de efectos de comercio no modificaría la trayectoria de los indicadores crediticios de MK

La compañía cerró el primer trimestre de 2025 con una deuda financiera¹ de \$65.718 millones, (-9,0% respecto al cierre de 2024) y de \$116.286 millones² si se incluyen las obligaciones por arrendamientos, tanto con terceros como con empresas relacionadas (-7,5% respecto al cierre de 2024). Lo anterior, junto al nivel patrimonial que desde 2024 captura el superávit de revaluación de propiedades, plantas, equipos y derechos de uso, se traduce en un ratio de endeudamiento total de 3,30 veces al 1Q-25, nivel significativamente más bajo respecto a los ejercicios que precedieron la revalorización de activos en los cuales el apalancamiento total de la compañía superaba las 6,0 veces.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total ³	4,26	6,80	6,17	6,33	3,53	3,30
Endeudamiento financiero (sin arrendamiento) ⁴	1,85	2,72	3,23	3,07	1,70	1,53
Endeudamiento financiero (con arrendamiento) ⁵	3,34	4,77	5,13	5,22	2,96	2,71
Endeudamiento financiero neto (sin arrendamiento) ⁶	1,61	2,38	3,16	2,96	1,63	1,48
Endeudamiento financiero neto (con arrendamiento) ⁷	3,10	4,43	5,06	5,10	2,89	2,66
Cobertura gastos financieros ^{8*}	4,09	9,15	3,77	1,84	2,13	1,99
Cobertura gastos financieros netos ^{9*}	4,21	9,27	3,87	2,60	2,72	2,37
Deuda financiera (sin arrendamiento) / EBITDA ¹⁰	3,49	1,96	3,64	4,24	3,68	3,74
Deuda financiera neta (sin arrendamiento) / EBITDA ¹¹	3,04	1,71	3,56	4,08	3,55	3,63
Deuda financiera (con arrendamiento) / EBITDA ¹²	6,29	3,43	5,78	7,21	6,42	6,62
Deuda financiera neta (con arrendamiento) / EBITDA ¹³	5,85	3,19	5,70	7,05	6,28	6,50
Razón circulante ¹⁴	1,31	1,20	1,17	1,02	1,10	1,09
Razón ácida ¹⁵	0,59	0,34	0,38	0,36	0,41	0,42

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. * Gasto financiero incluye IFRS 16, pero excluye valorización de derivados.

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE COMERCIAL K

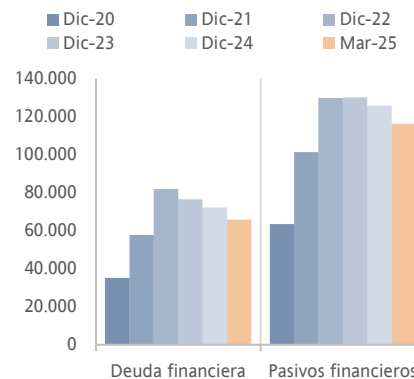
Pilar	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Market share					
Diversificación	No aplica				
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo

Dado el uso de fondos de la potencial colocación de Efectos de Comercio, stock de obligaciones no debería verse impactado

Evolución deuda financiera y pasivos financieros (MM\$), donde:

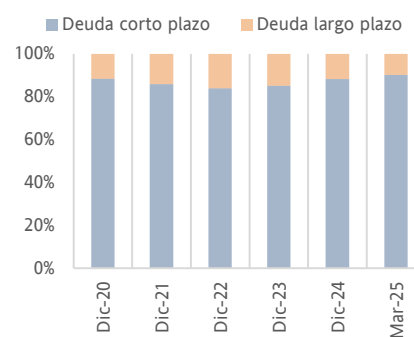
- Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
- Pasivos financieros = Deuda financiera + obligaciones por arrendamiento (con terceros y con relacionados).



Fuente: Estados financieros

Vencimiento de deuda debería permanecer concentrado al corto plazo, pese a la potencial colocación de efectos de comercio

Evolución estructura de la deuda (%). Excluye obligaciones por arrendamientos



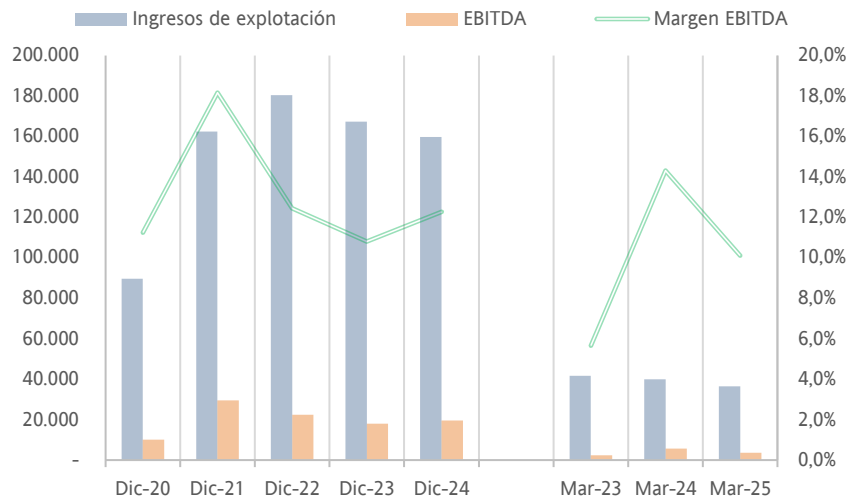
Fuente: Elab. Propia en base a EEFF

Respecto a los indicadores de cobertura de gastos financieros netos, de DFN/EBITDA y de pasivos financieros² sobre EBITDA, si bien consideramos que son “Adecuados” respecto al riesgo del negocio de la compañía, opinamos que tienen espacio de mejora, sobre todo en el caso de la cobertura de gastos financieros, la que captura un costo de financiamiento neto anualizado de \$7.411 millones a marzo de 2025 (\$5.129 millones si se excluye el gasto financiero por concepto de IFRS16, UDM) para un nivel de EBITDA de \$17.562 millones (UDM). Considerando que la administración está en proceso de formalización de un plan financiero que permita robustecer y diversificar sus fuentes de financiamiento, esperamos que impactos positivos se reflejen en los principales indicadores de solvencia de esta compañía una vez concretados, pero con mayor profundidad hacia el mediano plazo.

En este sentido, si bien la compañía tuvo una caída de 35,5% en su generación de EBITDA¹⁶ al 1Q-25 que estuvo explicada por la debilidad del sector construcción que todavía prevalece y que para Comercial K significó una reducción de ingresos de 8,7%, de todas formas, se debe tener en cuenta que este menor desempeño operacional se compara con una base que desde 2021 es estructural y significativamente más sólida.

Desempeño operacional de Comercial K se mantiene robusto, incluso bajo un ambiente sectorial debilitado

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

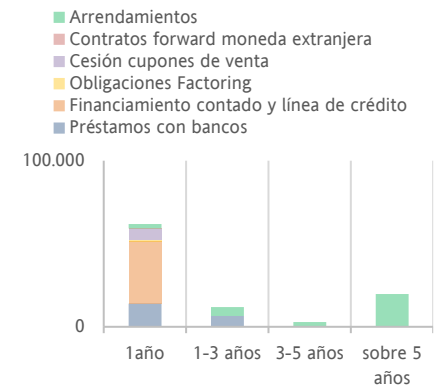
Factores adicionales incluidos en la clasificación: Altas exigencias anuales con acreedores y accionistas, de momento, son variables que restringen el rating de Comercial K

De acuerdo con nuestras estimaciones, con el stock de caja de Comercial K al cierre del 1Q-25 y con la generación operacional proyectada por ICR, la compañía cubriría su servicio de la deuda de los próximos doce meses (incluyendo Capex, impuestos y dividendos), pero con alta exigencia de renovación de sus obligaciones de tipo capital de trabajo que se diluiría, en parte, con el uso de los efectos de comercio como nuevo instrumento de financiamiento para la compañía.

Si bien por la naturaleza del negocio de Comercial K, una fracción significativa de su deuda corresponde a obligaciones de tipo *revolving*, lo que justifica que de la deuda financiera (excluidos arrendamientos) el 90% tenga vencimientos menores a un año, opinamos que esta exposición pudiese ser inferior considerando que la empresa presenta

Deuda compuesta mayoritariamente por deuda de tipo *working capital*, que se potenciaría con los efectos de comercio

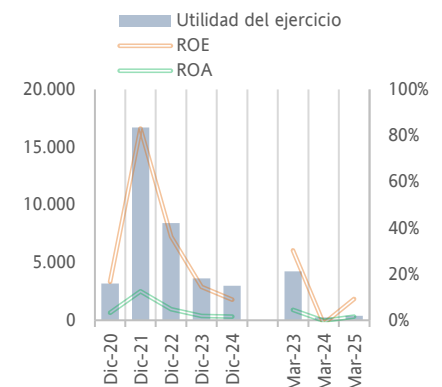
Perfil de amortización al 1Q-25 (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Altos gastos financieros de Comercial K evitan que su performance operacional se traduzca en mayores rentabilidades

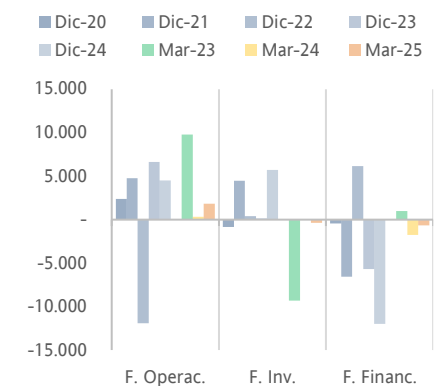
Evolución de resultado del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%)



Fuente: Elab. Propia en base a EEFF

Flujo de caja al 1Q-25 estuvo determinado por una mejora del flujo operacional y por renovación de deuda de capital de trabajo

Evolución del Estado de Flujo de Efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

un descalce positivo entre los días de pago a sus proveedores y de cobro a sus clientes, aspecto que beneficia su liquidez y que, en consecuencia, debería traducirse en menores requerimientos bancarios.

En base a nuestras estimaciones, si bien consideramos que la compañía cubriría su servicio de la deuda en un contexto exitoso de renovación de capital de trabajo, opinamos que con el actual calendario de pagos las exigencias de liquidez son altas, sobre todo teniendo en cuenta que su trayectoria expone significativos desembolsos de dividendos que incluso han superado las utilidades de algunos ejercicios. Si bien en 2024 se generó la retención de la totalidad de las utilidades del año, consideramos que es prematuro asumir este evento como estructural por lo que de momento calificamos la política financiera de la compañía dentro de la categoría de “Muy poco conservadora”, aspecto que acota la clasificación de riesgo, pero que podría ser un inductor de *upside* conforme se diluyan las altas exigencias de caja que presenta anualmente Comercial K, tanto derivadas de su calendario de vencimientos (incluyendo gastos financieros) como de sus accionistas. Opinamos que la inscripción y el potencial uso de los efectos de comercio podría representar una satisfactoria herramienta financiera para potenciar las fuentes disponibles de caja para una empresa altamente intensiva en requerimientos de capital de trabajo.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
22-ago-25	A	A	-	Estable	Primera clasificación
11-sep-25	A	A	N1/A	Estable	Nueva línea de Efectos de comercio

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Mayor detalle de rating en www.icrchile.cl

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-24	Mar-25
Activos totales	99.909	165.567	181.402	182.945	192.785	182.845	184.847
Efectivo y equivalentes	4.485	7.116	1.780	2.859	1.132	1.518	1.918
Inventarios	37.188	82.943	78.601	65.252	63.775	59.616	59.176
Pasivos totales	80.921	144.349	156.095	157.997	150.230	157.646	141.885
Deuda financiera total	35.128	57.745	81.831	76.593	72.195	78.335	65.718
Deuda financiera neta	30.644	50.542	80.038	73.734	69.521	75.699	63.664
Patrimonio	18.988	21.218	25.307	24.948	42.556	25.199	42.962
Ingresos de explotación	89.642	162.415	180.390	167.301	159.654	39.979	36.488
Ganancia bruta	36.210	67.052	69.850	67.749	66.772	17.073	14.747
Gastos financieros netos ¹⁷	2.396	3.181	5.803	6.959	7.192	1.592	1.811
Utilidad/pérdida del ejercicio	3.210	16.714	8.441	3.641	3.017	251	407
Margen bruto (%)	40,4%	41,3%	38,7%	40,5%	41,8%	42,7%	40,4%
EBITDA	10.075	29.496	22.452	18.066	19.593	5.720	3.689
Margen EBITDA (%)	11,2%	18,2%	12,4%	10,8%	12,3%	14,3%	10,1%
ROE (%)	16,7%	83,1%	36,3%	14,5%	8,9%	-1,3%	9,3%
ROA (%)	3,3%	12,6%	4,9%	2,0%	1,6%	-0,2%	1,7%
Flujo operacional	2.361	4.754	-11.905	6.642	4.508	339	1.832
Flujo de inversión	-837	4.452	414	128	5.726	78	-388
Flujo de financiamiento	-450	-6.584	6.145	-5.701	-11.971	-1.759	-661

¹ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

² Pasivos financieros = Deuda financiera + pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes + cuentas por pagar a entidades relacionadas.

³ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁴ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero ajustado = Pasivos financieros / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto ajustado = (Pasivos financieros – Efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁸ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado / Gastos financieros anualizados, excluyendo resultado de forward liquidados y valorización de derivados.

⁹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados. Se excluye el resultado de forward liquidados y valorización de derivados).

¹⁰ Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA anualizado.

¹¹ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes al efectivo – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA anualizado.

¹² Pasivo financiero / EBITDA = Pasivos financieros / EBITDA anualizado.

¹³ Pasivo financiero neto / EBITDA = (Pasivos financieros – Efectivo y equivalentes al efectivo – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA anualizado.

¹⁴ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁵ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁶ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización.

¹⁷ Gasto financiero neto incluye IFRS 16, pero excluye valorización de derivados.

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

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

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

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

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

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

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