



ACCIÓN DE RATING

30 de septiembre, 2025

Informe de clasificación

RATINGS

LV Patio Renta Inmobiliaria I

Bonos	A+
Tendencia	Estable
Cuotas	Primera Clase Nivel 2
Estados financieros	2T-2025
Datos operacionales	1T-2025

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

[Metodología de fondos de inversión](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Fondo de Inversión LV Patio Renta Inmobiliaria I

Informe de clasificación

ICR ratifica en categoría A+/Estable, la línea de bonos N° 966, de Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I. Asimismo, ratifica en categoría Primera Clase Nivel 2, la clasificación de sus cuotas series A e I.

La clasificación de solvencia y bonos se sustenta en la calidad de activos, portafolio, posición de mercado, diversificación, madurez de activos, calidad crediticia de locatarios, situación financiera del fondo y respaldo institucional. Al respecto:

- ❖ Buena calidad de activos: A través de diversas sociedades, el fondo mantiene una cartera de activos maduros que exhiben una buena capacidad de generación de caja, respaldada en adecuadas tasas de ocupación y contratos de largo plazo. A marzo de 2025, el fondo mantenía una cartera operativa de 276.348 m², distribuida en formatos comercial, industrial y oficinas. El portafolio comercial e industrial presenta muy bajas vacancias históricas, mientras que el segmento de oficinas ha experimentado una notoria recuperación en los años recientes, gracias a la gestión comercial y a la enajenación de un edificio.
- ❖ Posicionamiento de mercado intermedio: El fondo presenta un tamaño relativo mediano en comparación con los principales fondos de renta inmobiliaria de la industria, manteniendo una adecuada escala y posición de mercado.
- ❖ Alta calidad de la cartera de clientes: Dentro de los principales arrendatarios del fondo, figuran compañías de alta calidad crediticia y/o liderazgo en los mercados en que participan. Junto con ello, la cartera de arrendatarios se encuentra bien atomizada, lo que diversifica el riesgo de contrapartes.
- ❖ Adecuada diversificación por activos: el fondo mantiene 22 activos en operación, con una superficie correctamente diversificada. La máxima exposición por activo alcanza el 11% del portafolio.
- ❖ Mediana diversificación por formatos: El fondo opera tres formatos, pero con una exposición relevante a oficinas, representativas del 59% de los ingresos.
- ❖ Ausencia de riesgo de desarrollo: Si bien mantiene terrenos disponibles, el fondo se concentra en la explotación de activos para la renta y no mantiene desarrollos, lo que fortalece el perfil de riesgo del negocio y limita la necesidad de incorporación de obligaciones financieras en sus filiales.

- ❖ Situación financiera: la cartera de propiedades muestra una adecuada estructura de capital y un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA estable en el tiempo pero relativamente alto respecto al universo de entidades clasificadas por ICR. No obstante, la evaluación financiera incorpora además la solidez de sus principales aportantes institucionales que han contribuido a mantener una sólida capitalización, puesto que el 51% de la propiedad del vehículo se distribuye entre compañías de seguros y administradoras de fondos de pensiones. Los aportantes del fondo han mostrado un fuerte compromiso de largo plazo, reflejado inclusive en la renuncia a recibir dividendos ante contextos más desafiantes para la industria.
- ❖ Finalmente, la clasificación de las cuotas del fondo refleja un muy buen grado de cumplimiento de sus reglas de inversión, que comprometen al fondo a invertir al menos un 95% de su activo en activos destinados a la renta inmobiliaria no habitacional. Al mismo tiempo, la calidad y desempeño de la cartera permiten al fondo mantener una muy buena protección ante pérdidas.

Perfil del Fondo

Antecedentes generales

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

El fondo es del tipo no rescatable, apunta al público en general y su duración se extiende hasta el 31 de diciembre de 2032, sin ser prorrogable, salvo modificación del reglamento interno. A partir del año 2022, el fondo opera con dos series de cuotas: la serie A, continuadora de la serie ÚNICA, inició operaciones en febrero de 2022 y cuenta con transacciones en el mercado secundario; y la serie I (institucional), con inicio de operaciones en marzo de 2022, que no cuenta con transacciones en la Bolsa de Santiago.

Al menos un 95% del activo del fondo deberá mantenerse invertido en activos asociados a la actividad inmobiliaria.

La cartera directa del fondo corresponde a participaciones en la propiedad y pagarés de sociedades de inversión, a través de las cuales mantiene un portafolio subyacente de bienes raíces destinados a la renta. A marzo de 2025, el portafolio de propiedades corresponde a 276.348 m² de superficie arrendable, distribuida en 12 edificios de oficinas, 7 centros de renta industrial y tres centros comerciales. Además, mantiene 23.216 m² en banco de terrenos.

En agosto de 2024 se ejecutó la venta del edificio Patio Málaga, reduciendo en 4.487 m² la exposición al segmento de oficinas, con efectos favorables en la vacancia del portafolio.

Actualmente el fondo mantiene suspendidas las ventanas de rescates de cuotas hasta la AOA de 2026. El propósito de esta disposición es resguardar la liquidez del vehículo y evitar necesidades de endeudamiento de corto plazo para cubrir rescates de aportantes.

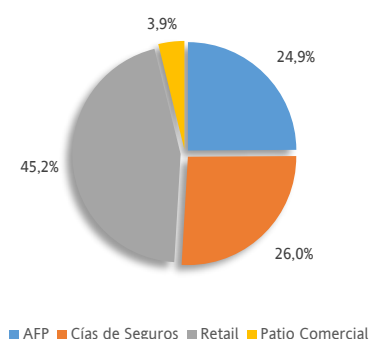
OBJETIVO DEL FONDO

El fondo tendrá por objeto principal la inversión en bienes raíces nacionales no habitacionales para renta, con la finalidad de obtener rentas periódicas para los aportantes, para lo cual invertirá sus recursos en sociedades, fondos de inversión y otros valores e instrumentos, vinculados al giro inmobiliario y a los bienes raíces nacionales no habitacionales para renta, principalmente. Por su parte, la inversión de los recursos del fondo estará orientada a estructurar una cartera de inversiones diversificada y balanceada, ya sea por deudores individuales, por la actividad económica de ellos, por el tipo de activo y su ubicación geográfica.

Con este objetivo, el fondo participará en sociedades y fondos de inversión, estos últimos a su vez a través de sus sociedades filiales y/o coligadas, que adquirirán principalmente propiedades, situadas en Chile, en ubicaciones comerciales, de equipamiento, de esparcimiento e industriales, las que podrán asimismo vender o entregar en arrendamiento con o sin opción de compra. También podrán las entidades antes mencionadas adquirir bienes raíces para su construcción y desarrollo, siempre que sea con la intención de venderlos, entregarlos en arrendamiento o leasing, con el fin de obtener, entre otras, rentas de mediano y largo plazo.

Fuente: Reglamento interno del fondo

Composición de aportantes del fondo
A junio de 2025



Fuente: Elaboración propia, datos CMF y LarrainVial

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

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

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

Grupo Patio es una sociedad dedicada a la inversión, desarrollo y gestión de activos inmobiliarios. La compañía administra un portafolio de activos compuesto principalmente por stripcenters, centros vecinales, edificios de oficinas y centros de bodegaje.

Adicionalmente, a través de Patio Comercial, Grupo Patio mantiene un 3,9% de la propiedad del fondo.

Cabe mencionar que, en agosto de 2025, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) resolvió sancionar a LarrainVial Activos S.A. AGF mediante la Resolución Exenta N° 8.537, en el marco de la investigación sobre el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, donde se identificaron deficiencias en su estructuración y gestión. Al respecto, nos encontramos monitoreando la correcta aplicación de los controles internos y procesos de gobierno corporativo de la administradora, así como su eventual impacto -directo o indirecto- en la clasificación de los fondos evaluados por esta clasificadora. A la fecha, no hemos detectado incidencias que pudiesen comprometer la correcta operación del fondo.

Respecto del Fondo LV Patio Renta Inmobiliaria I, no visualizamos riesgos asociados a dicha sanción, no viéndose afectado el cumplimiento de objetivos del fondo y tampoco la solvencia de la cartera subyacente.

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

Portafolio de buena calidad de activos, muestra un robustecimiento en sus ocupaciones a partir de 2023

A marzo de 2025, el portafolio alcanzó una vacancia de 7,1%¹, manteniendo una tendencia a la baja desde 2023, lo que responde principalmente a una notoria mejora en la ocupación del segmento de oficinas, propiciada por dos efectos principales: la enajenación del edificio Málaga durante agosto de 2024, y una exitosa gestión comercial que se tradujo en nuevos cierres de contratos.

Hasta abril de 2024 la vacancia del segmento de oficinas se mantenía por sobre 20%, y a septiembre ya había logrado reducirse en cinco puntos porcentuales. Las gestiones realizadas permitieron por un lado disminuir la vacancia del segmento más riesgoso operado por el fondo, al mismo tiempo que se redujo el peso específico de este negocio sobre el portafolio consolidado, tras la enajenación de Patio Málaga.

En cuanto a los segmentos comercial e industrial, las tasas de vacancia continuaron en niveles bajos, reflejando la histórica estabilidad de dichos negocios. A marzo de 2025, las tasas de desocupación de estos formatos alcanzaban 3,5% y 0,4% respectivamente.

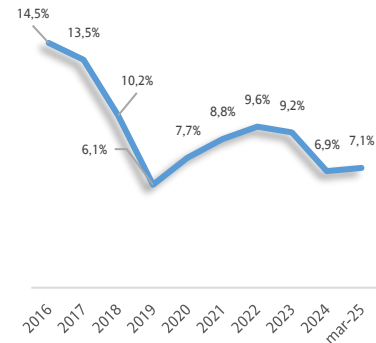
CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO:

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

Fuente: ICR, metodología de rentas inmobiliarias

Venta de edificio y gestión comercial impulsan al alza la ocupación

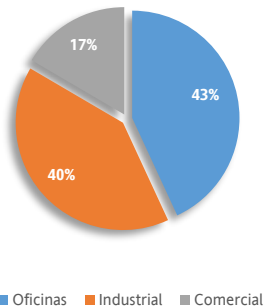
Vacancia consolidada del portafolio (%)



Fuente: elaboración propia, datos Grupo Patio y LarrainVial

Fondo opera a través de tres formatos de renta inmobiliaria

Distribución de ABL por formato de activos, datos a marzo de 2025



Fuente: elaboración propia, datos Grupo Patio

Cartera adecuadamente diversificada en activos y clientes, pero con exposición significativa al segmento de oficinas

El fondo mantiene una adecuada diversificación por activos y clientes. A marzo de 2025, el mayor activo del fondo representaba el 11%² de su superficie arrendable, mientras que el principal cliente concentraba el 5,5% de los ingresos consolidados del portafolio. Opinamos que estos niveles de diversificación son adecuados, y mitigan considerablemente el riesgo operacional y de contraparte, al existir una moderada dependencia a alguna propiedad o cliente en particular.

Sin embargo, en cuanto a formatos, si bien el fondo opera a través de tres negocios distintos, existe una mayor concentración relativa al formato de oficinas, que contribuye con el 59% de los ingresos, evidenciando un leve incremento respecto a trimestres anteriores, producto de las mayores tasas de ocupación de este segmento.

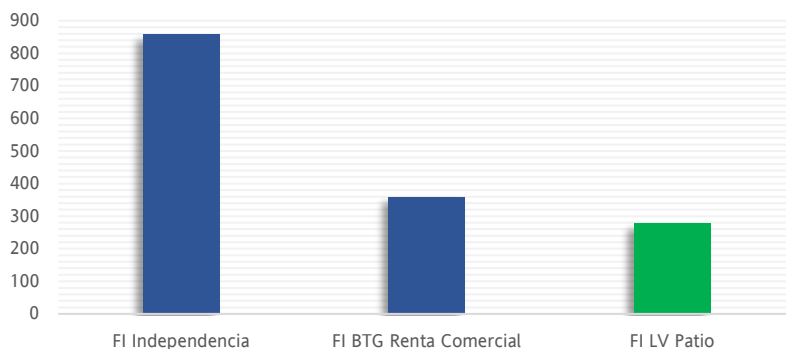
Tamaño relativo mediano respecto a principales operadores de la industria

El portafolio del fondo presenta un tamaño medio en comparación con otros actores relevantes de la industria de renta inmobiliaria y particularmente, con respecto al tamaño de los principales fondos de renta inmobiliaria local. El portafolio se ha mantenido estable en el tiempo, puesto que el fondo no efectúa desarrollos y no ha materializado adquisiciones en los últimos años. Durante 2024, el vehículo redujo levemente su tamaño operativo, tras la venta de Patio Málaga.

En general, tiende a existir una correlación positiva entre escala operacional y clasificación de riesgo del negocio, por cuanto los principales operadores del mercado tienden a concentrar su perfil del negocio en torno a la categoría AA³, mientras que la escala operativa del portafolio del fondo es consistente con la categoría de riesgo A.

Adecuada escala operacional, pero menor tamaño respecto a los principales fondos de la industria

Comparación de escala, ABL en Chile (miles de metros cuadrados)



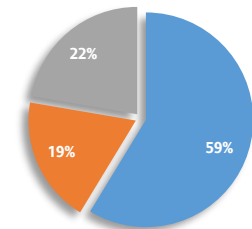
Fuente: fichas de los fondos

Ausencia de proyectos en desarrollo fortalece el riesgo del negocio

La metodología de clasificación de ICR establece que la exposición a riesgo de desarrollo tiene una relación inversa con la calidad crediticia. Es decir, exposiciones significativas a riesgo de desarrollo tienden a deteriorar transitoriamente el perfil de riesgo del negocio. En el caso del fondo, su estrategia de crecimiento ha consistido históricamente en adquisiciones de activos en operación, por lo que no incurre en riesgo de desarrollo, lo que finalmente impacta de manera positiva en su perfil de riesgo.

Mayor exposición relativa al formato de oficinas

Ingresos por formato, a marzo de 2025

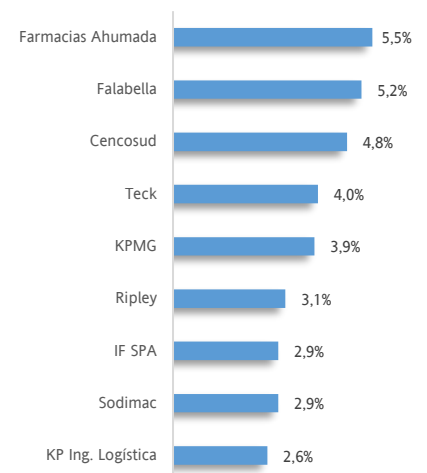


■ Oficinas ■ Industrial ■ Comercial

Fuente: Elaboración propia, datos LarrainVial

Alta calidad de la cartera de principales clientes

Mayores arrendatarios del fondo, a marzo de 2025



Fuente: Elaboración propia, datos LarrainVial

Principales arrendatarios presentan altas calidades crediticias y/o posiciones de liderazgo en sus respectivas industrias

Finalmente, la clasificación de riesgo del negocio reconoce que, además de mantener una adecuada diversificación, dentro de los principales clientes del fondo, se encuentran empresas con altas clasificaciones de riesgo y/o que se encuentran entre los líderes de sus respectivas industrias, tales como Falabella, Fasa, Ripley y Cencosud, KPMG y Sodimac.

Destacamos además, que estos clientes han mantenido relaciones comerciales de largo plazo con el fondo, lo que brinda estabilidad a la generación de flujos de caja del portafolio.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

Ingresos del portafolio muestran marcada estabilidad, debido a naturaleza de contratos

El portafolio de activos muestra una marcada estabilidad en la generación de ingresos, apoyada en las muy bajas vacancias en los formatos comercial e industrial, y en la trayectoria favorable en las tasas de ocupación del segmento de oficinas. En promedio, el portafolio de activos muestra rentas anualizadas en torno a UF 900.000, exhibiendo también un comportamiento estable en las tarifas medias, que se han mantenido en torno a UF 3,21/m².

Portafolio superavitario, reporta dividendos al fondo en forma sostenida

Pese a que el portafolio de activos ha presentado escenarios desafiantes en los últimos ejercicios, la cartera continúa mostrando un comportamiento superavitario, que ha permitido al fondo percibir dividendos desde sus filiales en forma sostenida en el tiempo. Si bien se observa variabilidad en estos flujos, se han llevado a cabo iniciativas que han reducido las presiones de caja sobre el vehículo, como la suspensión de pagos de dividendos mensuales y de ventanas de rescates de cuotas, la novación de obligaciones financieras hacia las filiales y la creación de una serie institucional que permite agrupar a los inversionistas que tienen un compromiso de largo plazo.

Dado lo anterior, vemos que el fondo mantiene bajas necesidades de liquidez, lo que resguarda adecuadamente su posición financiera individual.

Evaluación de estructura financiera: Adecuado apalancamiento

Vehículo no presenta endeudamiento financiero desde 2023

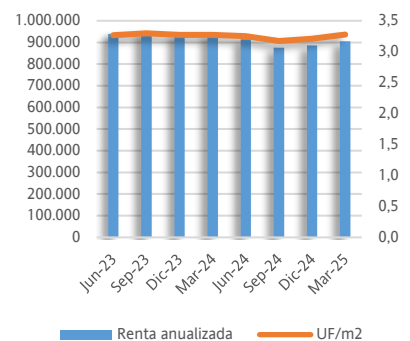
Consideramos que la posición financiera individual del fondo ha sido históricamente adecuada, con muy bajos niveles de endeudamiento, que se redujeron a cero durante 2023, dado que se novaron las obligaciones financieras individuales hacia filiales.

Si bien, se debe considerar que el apalancamiento del portafolio es relativamente alto, con niveles de deuda financiera neta sobre NOI en torno a 13x⁴ a junio de 2025, la deuda se encuentra estructurada en el largo plazo, con un adecuado calce respecto a la duración de su activo, y la capacidad de cobertura de intereses se mantiene en niveles razonables.

Cabe señalar que la clasificación de solvencia del fondo reconoce también el acceso a capital institucional del vehículo, cuya propiedad pertenece en cerca de un 51% a un conjunto de AFPs y compañías de seguros, que históricamente han tenido un rol crucial en la capitalización del vehículo, y han mostrado un compromiso de largo plazo que se ha reflejado en diversas medidas que permitieron resguardar la liquidez en períodos

Ingresos muestran estabilidad en el tiempo

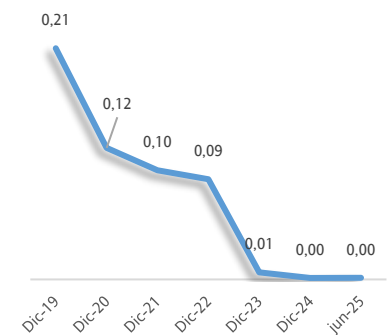
Ingresos anualizados del portafolio (UF) y renta en UF/m²



Fuente: elaboración propia, datos Grupo Patio y CMF

Fondo alcanza endeudamiento individual cero durante 2023

Endeudamiento individual del fondo (veces)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

desafiantes, entre ellas, la renuncia a percibir dividendos durante al menos dos ejercicios. Este fuerte acceso a capital institucional permite compensar el efecto de los indicadores de endeudamiento relativamente altos del portafolio, lo que se refleja en la evaluación financiera.

Instrumentos clasificados

Bonos

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

COVENANTS		
Covenant	Exigencia	Cumplimiento
Leverage Financiero Individual	$\leq 1x$	0x (jun-25)
Ingresos mínimos proporcionales	$\geq UF 430.000$	UF 905.050 (mar-25)
Patrimonio neto	$\geq MM\$ 98.000$	MM\$ 211.452 (jun-25)
Cobertura de gastos financieros netos $\geq 2x$	No requiere cuenta de reserva	No aplica
Cobertura de gastos financieros netos $\geq 1x$ y $\leq 2x$	Cuenta de reserva de un cupón	No aplica
Cobertura de gastos financieros netos $\leq 1x$	Cuenta de reserva de dos cupones	No aplica

Fuente: Grupo Patio

Cuotas

Clasificación refleja un muy alto cumplimiento del objetivo, y muy buena capacidad de absorción de pérdidas

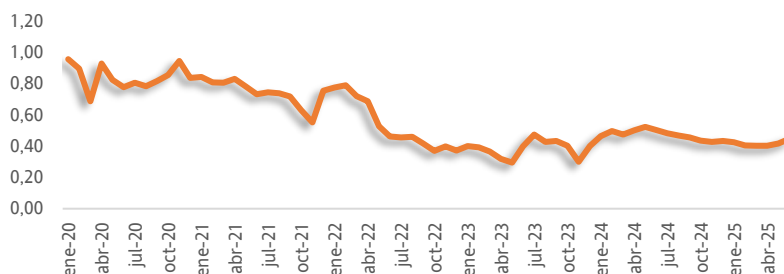
El fondo ha sido consistente en mantener el cumplimiento de su objeto de inversión, que busca mantener una cartera de propiedades destinadas a la renta no habitacional. A la fecha de análisis, el fondo mantenía el grueso de su activo en patrimonio o deuda de sus subsidiarias, a través de las cuales controla el portafolio de propiedades.

Si bien, a partir del año 2022 se modificó la dinámica de distribución de dividendos, que hasta entonces eran de carácter mensual, consideramos que la nueva estrategia es conservadora desde el punto de vista del resguardo de la liquidez del vehículo y sus filiales, y en consecuencia de la protección ante pérdidas. Durante 2023 y 2024 se mantuvieron suspendidas las distribuciones de beneficios a aportantes, retomando los pagos a inversionistas durante 2025. A la fecha, durante el presente ejercicio se han efectuado dos distribuciones de dividendos, en abril y julio, totalizando \$ 743 millones en distribuciones de dividendos provisorios, lo que da cuenta de una recuperación en la capacidad de generación de flujos de caja a los aportantes.

En cuanto a la cuota la cuota, si bien éste presenta una marcada estabilidad en su valor libro, los retornos en el mercado secundario iniciaron una tendencia decreciente en 2020, lo que generó brechas entre el valor bolsa y valor libro del instrumento, con una relación bolsa/libro que se ha mantenido consistentemente en torno a 0,4x.

Valor de mercado de la cuota se mantiene castigado desde 2020

Relación bolsa/libro (veces)



Fuente: elaboración propia, datos CMF y BCS

Metodología de clasificación

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

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

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual se ve expuesto ésta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los 2 componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia del emisor.

En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia.

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

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

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

Definición de categorías

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan 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.

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

CATEGORÍA PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

Historial de clasificación

Evolución clasificaciones cuotas y línea de bonos					
Fecha	Clasificación solvencia	Bonos	Tendencia	Cuotas	Motivo
May-18	-	-		Primera Clase Nivel 2	Primera Clasificación
Ene-19	-	-		Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Jun-19	A+	A+	Estable	-	Nuevo instrumento
Oct-19	A+	A+	Estable	-	Modificaciones a línea de bonos
Dic-19	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Dic-20	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Dic-21	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Dic-22	A+	A+	En Observación	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual con cambio de tendencia
Dic-23	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual con cambio de tendencia
Dic-24	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Reseña anual
Sep-25	A+	A+	Estable	Primera Clase Nivel 2	Informe para CCR

Anexo: Acuerdo N°31, CCR

ARTÍCULO	CUMPLIMIENTO
N°3 - El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 95% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una inversión mínima del 95% de su activo en instrumentos que son objeto de inversión.
N°4 - El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio. No exigible para fondos de inversión en sociedades en que posean control, y que tengan rating superior a categoría BBB.	Reglamento interno indica que los gravámenes y prohibiciones, así como los pasivos exigibles que mantenga el Fondo, no podrán exceder en su conjunto a un 100% de su patrimonio.
N°5 - El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo de inversión no rescatable, medida en forma directa o indirecta, en una entidad, grupo empresarial y sus personas relacionadas, bienes raíces, conjunto o complejo inmobiliario u otra clasificación que la Comisión estime adecuada en consideración de las características del Fondo, no podrá exceder del 45% de sus activos.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una política de inversión que indica que la inversión en una entidad o mismo grupo empresarial no exceda el 45% de sus activos.
N°8.a - Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	ICR estima que el fondo es claro y preciso respecto a su objetivo y la definición de activos objeto de inversión, permitiendo a los potenciales participantes conocer de manera previa el destino de inversión de sus recursos.
N°8.b - Grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.	ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y los límites de inversión, siendo consistentes con el objetivo del fondo y, estableciendo claramente los porcentajes máximos de inversión por instrumento y tipo de emisor.
N°8.c - Los resguardos adoptados por el fondo y la administradora para proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir conflictos de interés.	ICR considera que el Manual de Conflictos de Interés junto con el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de fondos, señalan de forma clara las políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados, que pudiesen afectar los intereses de los aportantes. Menciona claramente la entidad responsable de su correcta aplicación, cumpliendo además con las disposiciones del Acuerdo N° 31 de la CCR
N°8.d - Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora en los tipos de negocios que lleva a cabo el fondo, así como los recursos que dispone para este efecto.	ICR Clasificadora de Riesgo considera que Larraín Vial Activos Administradora General de fondos cuenta con profesionales y administradores que poseen amplia experiencia y trayectoria en el sector financiero, para realizar de manera adecuada la administración de recursos de terceros. Asimismo, posee una estructura con alta estabilidad en sus funciones que permite operar eficientemente en la gestión de los distintos fondos. Además, cuenta con el respaldo de una gran institución financiera que posee un gran posicionamiento de mercado y una vasta trayectoria en las industrias que opera. La administradora delega la gestión de activos inmobiliarios a Grupo Patio SpA, sociedad que cuenta con una vasta experiencia en el mercado. Su filial Patio Comercial cuenta con rating A/Estable, otorgado por ICR.
N°8.e - La estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus participantes.	La administradora posee una buena estructura, políticas y procesos de gobierno corporativo. Cuenta con mecanismos definidos por Larraín Vial S.A y áreas de cumplimiento para controlar y supervisar que las actividades resguarden los intereses del fondo y sus participantes. Esto se encuentra en el Manual de Conflicto de Interés y el Código de Ética de la administradora. Tanto el Directorio del holding Larraín Vial como el de su filial Activos mantienen un rol activo en la toma de decisiones, formando parte de comités e involucrándose con la aprobación, revisión y autorización de políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno para cada ciclo asociado al negocio.
N°8.f - La separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	ICR Clasificadora de Riesgo indica que la administradora posee un buen grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. En efecto, el manual de conflictos de interés da cuenta de la existencia de mecanismos para controlar el flujo de información y prevenir el uso de información privilegiada entre las distintas áreas del grupo.
N°8.g - La suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la Administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	ICR Clasificadora de Riesgo considera suficiente e idónea la estructura de gestión de riesgos de la administradora. Cuenta con manual de riesgos y control interno estructurado y avalado por el directorio de la sociedad y el grupo Larraín Vial. Se da cuenta de políticas específicas para riesgo operacional, Compliance, arquitectura IT, seguridad de la información, mercado y liquidez. Asimismo, este manual es revisado anualmente por la Gerencia de Riesgo Corporativo y es aprobado por el Directorio de Larraín Vial S.A.
N°8.h - La fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	La administradora cuenta fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones ya que su plan de estrategia de continuidad del negocio tiene lineamientos de prevención, contención y recuperación de las acciones críticas ante eventos de falla. Las normas relativas a la continuidad del negocio se actualizan y complementan por la Gerencia de Riesgos Corporativo, y ratificadas por el Directorio.

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 RIESGO 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

¹ Según ficha del fondo, marzo 2025, LarrainVial.

² Patio Miraflores, formato industrial.

³ Antes de considerar estructura financiera u otros factores.

⁴ Información del portafolio, provista por LarrainVial.