

|              | Mayo 2021   | Oct. 2021   |
|--------------|-------------|-------------|
| Solvencia    | BB+         | C           |
| Perspectivas | CW Negativo | CW Negativo |

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

| INDICADORES RELEVANTES (1)         |         |         |         |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
|                                    | 2019    | 2020    | Jun. 21 |
| Ingresos Ordinarios                | 51.169  | 37.523  | 12.645  |
| Ebitda Ajustado                    | 40.488  | 8.502   | 2.327   |
| Deuda Financiera                   | 443.437 | 349.926 | 351.189 |
| Margen Operacional                 | 60,6%   | 43,5%   | 30,4%   |
| Margen Ebitda Ajustado             | 79,1%   | 22,7%   | 18,4%   |
| Endeudamiento Total                | 1,8     | 1,8     | 1,4     |
| Endeudamiento Financiero           | 1,4     | 1,2     | 1,1     |
| Ebitda Aj. /Gastos Financieros     | 1,5     | 0,5     | 0,3     |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. | 10,8    | 40,3    | 70,3    |
| FCNOA/Deuda Financiera             | 7%      | 5%      | 0%      |

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

| PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO                              |       |            |          |               |        |
|--|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados                                 | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | Fuerte |
|  |       |            |          |               |        |
| Diversificación de activos                                     |       |            |          |               |        |
| Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo |       |            |          |               |        |
| Conservadora estrategia de desarrollo comercial                |       |            |          |               |        |
| Diversificación y calidad de cartera de clientes               |       |            |          |               |        |

| POSICIÓN FINANCIERA: DÉBIL     |       |          |            |               |        |
|--------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
|                                |       |          |            |               |        |
| Generación de flujos           |       |          |            |               |        |
| Endeudamiento                  |       |          |            |               |        |
| Indicadores de cobertura       |       |          |            |               |        |
| Liquidez                       |       |          |            |               |        |

## FUNDAMENTOS

Feller Rate bajó desde "BB+" a "C" la clasificación de la solvencia, las líneas de bonos (882, 883, 951 y 952) y los bonos (series B, C, D, E y F) de Vivocorp S.A. Las clasificaciones permanecen en el listado de "Creditwatch con Implicancias Negativas".

El 20 de octubre de 2021 Vivocorp informó, vía un hecho esencial, que inició el proceso para acogerse al procedimiento de reorganización regulado por la Ley N° 20.720, con el objetivo de proponer a sus acreedores la aprobación de un acuerdo de reorganización que contemple lo siguiente: i) la continuación efectiva y total del giro de las actividades comerciales de Vivocorp y sus filiales; ii) el pago total del pasivo de Vivocorp en base a los nuevos términos y condiciones a ser definidas con los acreedores en el acuerdo; iii) Levantamiento de recursos adicionales, ya sea mediante aumento de capital, préstamos subordinados y/o líneas de créditos, para financiar eventuales necesidades de capital de trabajo.

Adicionalmente, se debe considerar que la solicitud de reorganización no incluye a las filiales de Vivocorp y sociedades operativas, quienes continuarán cumpliendo compromisos en los términos pactados.

En caso de que la solicitud de inicio del procedimiento sea aceptada por el Tribunal Competente, el cual tiene aproximadamente 10 días de plazo para dirimir, se deberá solicitar a la Superintendencia de Insolvencia y Reemprendimiento la nominación de un Veedor. Adicionalmente, el Tribunal dictará la resolución de reorganización y el inicio de la protección financiera concursal, la cual implica que, por 30 días, no se puede solicitar ni declararse la liquidación de las empresas deudoras, ni iniciarse en su contra juicios ejecutivos, ejecuciones de cualquier clase o restituciones en juicios de arrendamiento.

En consecuencia, todos los contratos suscritos por compañía mantendrán su vigencia y condiciones de pago, los cuales no podrán terminarse anticipadamente en forma unilateral, como tampoco exigirse anticipadamente su cumplimiento o hacerse efectivas las garantías contratadas, invocando como causal el inicio de un Procedimiento Concursal de Reorganización. Adicionalmente, la entidad durante este período no podrá enajenar y/o gravar sus activos.

En este plazo, Vivocorp debe presentar un acuerdo de reorganización a sus acreedores, cuya validación dentro del plazo establecido permitiría mantener la operatividad de la empresa. En caso contrario, a juicio de Feller Rate, la generación de Vivocorp no sería suficiente para poder mantener el cumplimiento de las obligaciones financieras en tiempo y forma, denotando una solvencia a nivel consolidado inferior al escenario base contemplado.

Asimismo, la actual asignación de la categoría "C" para el emisor y sus instrumentos es consistente con el proceso de reorganización judicial acogido, donde se prevé eventuales nuevos términos y condiciones financieras distintas a las otorgadas inicialmente a los acreedores.

## CREDITWATCH NEGATIVO

Feller Rate mantiene las clasificaciones de Vivocorp en su listado de revisión especial con implicancias "negativas", reflejando las eventuales consecuencias que podría tener para la solvencia de Vivocorp el procedimiento de reorganización y su respectivo impacto para sus acreedores.

Además, considera la incertidumbre asociada a la aprobación de un plan por parte de los acreedores y la reestructuración que presentará la entidad junto sus respectivas

Analista: Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.com

implicancias estructurales, aún desconocidas tanto en su perfil de negocio como en la posición financiera.

La resolución del Creditwatch se encuentra sujeta a la evolución de dicho procedimiento, en conjunto con las propuestas y acuerdos que de éste surjan.

Feller Rate seguirá monitoreando la evolución de esta situación, así como las nuevas iniciativas de la compañía y el impacto de las crisis sanitarias y su implicancia en los resultados. Cabe señalar que la flexibilidad financiera adicional que pueda tener la empresa será clave siempre y cuando sea considerada suficiente.

Al respecto, los fondos recaudados de la venta de Inmobiliaria Boulevard Nueva Costanera S.A. serán destinados a financiar inversiones contempladas en su plan estratégico y para financiar parte del capital de trabajo. Dicha operación se ha comentado con los tenedores de bonos para este uso. Feller Rate considera que esta transacción se encuentra en línea con la estrategia esperada por parte de la entidad para solventar parte de su plan de inversiones, sin generar presiones adicionales a las proyectadas.

Un Creditwatch señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación "Negativo" significa que la calificación puede bajar o ser confirmada.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigado por características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.
- Acotados niveles de vacancia y adecuada cobertura de morosidad.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.

##### POSICIÓN FINANCIERA: DÉBIL

- Base de ingresos y márgenes afectados de forma relevante ante el avance de la pandemia.
- Endeudamiento neto considerado alto, aunque estructurado en el mediano y largo plazo.
- Fuerte incremento de cuentas por cobrar con su matriz debilitó los fundamentos de la clasificación.
- Posición de liquidez clasificada como "Débil".
- Relevantes presiones en los indicadores de coberturas durante el mediano plazo.
- Importantes necesidades de capital en el mediano plazo ligadas al plan de inversiones, exigiría la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.

|                 | 20 Julio 2020 | 05 Noviembre 2020 | 23 Noviembre 2020 | 5 Mayo 2021 | 6 Septiembre 2021 | 21 Octubre 2021 |
|-----------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------|-------------------|-----------------|
| Solvencia       | A             | A                 | A                 | BB+         | BB+               | C               |
| Perspectivas    | Estables      | CW En Desarrollo  | CW En Desarrollo  | CW Negativo | CW Negativo       | CW Negativo     |
| Líneas de Bonos | A             | A                 | A                 | BB+         | BB+               | C               |

**RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO**

Cifras en millones de pesos

|  | 2015 <sup>(2)</sup> | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | Sep. 2020 | Sep. 2021 |
|--|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios  | 32.357              | 39.340  | 43.816  | 51.059  | 51.169  | 37.523  | 19.106    | 12.645    |
| Ebitda <sup>(3)</sup>  | 17.886              | 19.582  | 24.047  | 31.219  | 31.588  | 16.837  | 9.376     | 4.059     |
| Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup>                                     | 20.776              | 21.414  | 25.152  | 34.936  | 40.488  | 8.502   | 5.918     | 2.327     |
| Resultado Operacional  | 17.819              | 19.401  | 23.766  | 30.901  | 30.996  | 16.328  | 9.095     | 3.848     |
| Ingresos Financieros   | 3.062               | 3.931   | 3.547   | 3.782   | 3.076   | 2.470   | 1.170     | 4.241     |
| Gastos Financieros   | -11.648             | -11.179 | -12.351 | -16.728 | -26.466 | -17.392 | -8.843    | -6.752    |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 25.979              | 32.991  | 35.367  | 41.527  | 35.679  | 135     | 3.276     | 14.849    |
| Flujo Caja Neto de la Operación                                    | 15.957              | 17.582  | 23.726  | 34.789  | 28.998  | 17.348  | 9.236     | -7.519    |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(5)</sup> | 5.540               | 17.582  | 23.726  | 34.789  | 28.998  | 17.348  | 9.236     | -7.519    |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(6)</sup>  | 15.957              | 8.365   | 8.085   | 18.481  | 10.670  | 1.823   | 1.811     | -13.189   |
| Inversiones en Activos fijos Netas                                 | -62.306             | -16.548 | -54.952 | -23.195 | -25.141 | -14.790 | -19.139   | 56.783    |
| Inversiones en Acciones  | 63.551              |         |         |         | -4.051  | 12.822  | 9.622     | 132.725   |
| Flujo de Caja Libre Operacional                                    | 17.202              | -8.183  | -46.867 | -4.714  | -18.521 | -145    | -7.705    | 176.319   |
| Dividendos pagados   |                     |         | -4.538  | -8.114  | -24.028 | -8.663  | -8.614    |           |
| Flujo de Caja Disponible   | 17.202              | -8.183  | -51.406 | -12.829 | -42.549 | -8.808  | -16.319   | 176.319   |
| Movimiento en Empresas Relacionadas                                |                     | 3.243   | 4.477   | 3.567   | 10.633  | -4.294  | 702       | -151.148  |
| Otros movimientos de inversiones                                   |                     | -4.681  | 3.579   | -3.440  | 194     | -6.365  |           | -11.073   |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento                              | 17.202              | -9.620  | -43.349 | -12.701 | -31.722 | -19.466 | -15.617   | 14.097    |
| Variación de capital patrimonial                                   |                     |         |         | 53.697  | 56.510  | -196    | 2.185     | 1.408     |
| Variación de deudas financieras                                    | 38.846              | 2.969   | 42.653  | -40.490 | -19.810 | 16.417  | 15.400    | -16.456   |
| Otros movimientos de financiamiento                                |                     | 562     | 411     | 692     | -1.670  | 4.085   |           |           |
| Financiamiento con EERR  | -52.916             | 2.434   | 3       | -277    | -552    | -473    |           | 0         |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                                   | 3.131               | -3.655  | -282    | 920     | 2.756   | 368     | 1.968     | -951      |
| Caja Inicial   | 3.770               | 6.901   | 3.247   | 2.964   | 3.885   | 6.641   | 6.641     | 7.009     |
| Caja Final   | 6.901               | 3.247   | 2.964   | 3.885   | 6.641   | 7.009   | 8.609     | 6.058     |
| Caja y equivalentes  | 6.901               | 3.247   | 2.964   | 3.885   | 6.641   | 7.009   | 8.609     | 6.058     |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 11.171              | 12.595  | 12.937  | 14.734  | 12.578  | 21.097  | 15.516    | 27.164    |
| Inventario   | 705                 | 2.400   |         |         |         |         |           |           |
| Deuda Financiera <sup>(7)</sup>                                    | 271.391             | 295.195 | 341.048 | 350.957 | 443.437 | 349.926 | 438.158   | 351.189   |
| Activos disponibles para la Venta                                  |                     |         |         |         |         | 264.873 | 53.366    |           |
| Activos Totales  | 507.268             | 575.997 | 672.483 | 731.651 | 846.402 | 849.189 | 877.217   | 763.935   |
| Pasivos disponibles para la Venta                                  |                     |         |         |         |         | 111.268 | 33.873    |           |
| Pasivos Totales  | 338.719             | 351.850 | 417.580 | 442.914 | 539.795 | 548.095 | 574.140   | 446.912   |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 168.549             | 224.147 | 254.903 | 288.737 | 306.607 | 301.094 | 303.077   | 317.022   |

(1) Cifras corresponden a Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A.

(2) Cifras corresponden a Vivocorp S.P.A.

(3) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(4) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(6) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(7) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

|   | 2015 <sup>(2)</sup> | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020    | Sep. 2020 | Sep. 2021 |
|---|---------------------|-------|-------|-------|-------|---------|-----------|-----------|
| Margen Bruto  | 82,6%               | 73,8% | 79,7% | 82,4% | 84,7% | 76,1%   | 78,3%     | 73,6%     |
| Margen Operacional (%)                                      | 55,1%               | 49,3% | 54,2% | 60,5% | 60,6% | 43,5%   | 47,6%     | 30,4%     |
| Margen Ebitda <sup>(3)</sup> (%)                            | 55,3%               | 49,8% | 54,9% | 61,1% | 61,7% | 44,9%   | 49,1%     | 32,1%     |
| Margen Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup> (%)                   | 64,2%               | 54,4% | 57,4% | 68,4% | 79,1% | 22,7%   | 31,0%     | 18,4%     |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                                | 15,4%               | 14,7% | 13,9% | 14,4% | 11,6% | 0,0%    | 9,4%      | 3,7%      |
| Costo/Ventas  | 17,4%               | 26,2% | 20,3% | 17,6% | 15,3% | 23,9%   | 21,7%     | 26,4%     |
| Gav/Ventas  | 27,6%               | 24,5% | 25,5% | 21,9% | 24,1% | 32,6%   | 30,7%     | 43,2%     |
| Días de Cobro   | 124,3               | 115,3 | 106,3 | 103,9 | 88,5  | 202,4   | 120,3     | 314,8     |
| Días de Pago  | 434,3               | 275,0 | 611,4 | 534,1 | 351,9 | 1.063,6 | 249,1     | 605,0     |
| Días de Inventario  | 45,2                | 83,9  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0     | 0,0       | 0,0       |
| Endeudamiento total   | 2,0                 | 1,6   | 1,6   | 1,5   | 1,8   | 1,8     | 1,9       | 1,4       |
| Endeudamiento financiero                                    | 1,6                 | 1,3   | 1,3   | 1,2   | 1,4   | 1,2     | 1,4       | 1,1       |
| Endeudamiento Financiero Neto                               | 1,6                 | 1,3   | 1,3   | 1,2   | 1,4   | 1,1     | 1,4       | 1,1       |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(3)</sup> (vc)               | 15,2                | 15,1  | 14,2  | 11,2  | 14,0  | 20,8    | 16,3      | 30,5      |
| Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup> (vc)      | 13,1                | 13,8  | 13,6  | 10,0  | 11,0  | 41,2    | 13,7      | 71,5      |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(3)</sup> (vc)          | 14,8                | 14,9  | 14,1  | 11,1  | 13,8  | 20,4    | 15,9      | 30,0      |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup> (vc) | 12,7                | 13,6  | 13,4  | 9,9   | 10,8  | 40,3    | 13,4      | 70,3      |
| Ebitda <sup>(3)</sup> / Gastos Financieros(vc)              | 1,5                 | 1,8   | 1,9   | 1,9   | 1,2   | 1,0     | 1,0       | 0,8       |
| Ebitda Ajustado <sup>(4)</sup> / Gastos Financieros (vc)    | 1,8                 | 1,9   | 2,0   | 2,1   | 1,5   | 0,5     | 1,2       | 0,3       |
| FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera (%)                 | 2,0%                | 6,0%  | 7,0%  | 9,9%  | 6,5%  | 5,0%    | 6,2%      | 0,2%      |
| FCNOA <sup>(5)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)            | 2,1%                | 6,0%  | 7,0%  | 10,0% | 6,6%  | 5,1%    | 6,3%      | 0,2%      |
| Liquidez Corriente (vc)                                     | 1,0                 | 0,9   | 0,4   | 0,6   | 0,3   | 1,5     | 0,7       | 0,5       |

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Cifras corresponden a Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A.

(2) Cifras corresponden a Vivocorp S.P.A.

(3) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(4) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**

| LINEAS DE BONOS                        | 882  | 883               | 951           | 952           |
|--|--|-------------------|---------------|---------------|
| Fecha de inscripción                   | 09-01-2018   | 09-01-2018        | 28-06-2019    | 28-06-2019    |
| Monto de la línea (*)                  | UF 2 millones (1)  | UF 2 millones (1) | UF 2 millones | UF 2 millones |
| Plazo de la línea                      | 30 años  | 10 años           | 10 años       | 30 años       |
| Series inscritas al amparo de la línea | C  | A y B             | D             | E y F         |
| Rescate anticipado                     | Total, o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos  |                   |               |               |
| Covenants                              | Endeudamiento Financiero Neto <= 2 veces   |                   |               |               |
|  | Activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación libres de gravámenes / deuda financiera neta sin garantías reales >= 1,3 veces. |                   |               |               |
| Conversión                             | No contempla   | No contempla      | No contempla  | No contempla  |
| Resguardos                             | Suficientes  | Suficientes       | Suficientes   | Suficientes   |
| Garantías                              | No tiene   | No tiene          | No tiene      | No tiene      |

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 2 millones.

| EMISIONES DE BONOS                   | Serie B      | Serie C              | Serie D      |
|--------------------------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Fecha de inscripción                 | 22-01-2018   | 22-01-2018           | 12-07-2019   |
| Al amparo de Línea de Bonos          | 883          | 882                  | 951          |
| Monto inscrito                       | UF 2.000.000 | UF 2.000.000         | UF 2.000.000 |
| Monto de la colocación               | UF 1.000.000 | UF 1.000.000         |              |
| Plazo de amortización                | 1 cuota      | 22 cuota semestrales | 1 cuota      |
| Fecha de colocación                  | 25-01-2018   | 25-01-2018           |              |
| Fecha de inicio de amortización      | 05-01-2023   | 05-07-2028           | 15-06-2024   |
| Fecha de vencimiento de amortización | 05-01-2023   | 05-01-2039           | 15-06-2024   |
| Tasa de Interés                      | 3% anual     | 3,5% anual           | 1,1% anual   |
| Rescate Anticipado                   | 05-01-2020   | 05-01-2020           | 15-06-2021   |
| Conversión                           | No contempla | No contempla         | No contempla |
| Resguardos                           | Suficientes  | Suficientes          | Suficientes  |
| Garantías                            | No tiene     | No tiene             | No tiene     |

| EMISIONES DE BONOS                   | Serie E               | Serie F      |
|--------------------------------------|-----------------------|--------------|
| Fecha de inscripción                 | 12-07-2019            | 12-07-2019   |
| Al amparo de Línea de Bonos          | 952                   | 952          |
| Monto inscrito                       | UF 2.000.000          | UF 2.000.000 |
| Monto de la colocación               | UF 2.000.000          |              |
| Plazo de amortización                | 22 cuotas semestrales | 1 cuota      |
| Fecha de colocación                  | 23-07-2019            |              |
| Fecha de inicio de amortización      | 15-12-2029            | 15-06-2044   |
| Fecha de vencimiento de amortización | 15-06-2040            | 15-06-2044   |
| Tasa de Interés                      | 1,8% anual            | 2,1% anual   |
| Rescate Anticipado                   | 15-06-2021            | 15-06-2021   |
| Conversión                           | No contempla          | No contempla |
| Resguardos                           | Suficientes           | Suficientes  |
| Garantías                            | No tiene              | No tiene     |

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

### CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: 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.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.
- 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

## ACCIONES

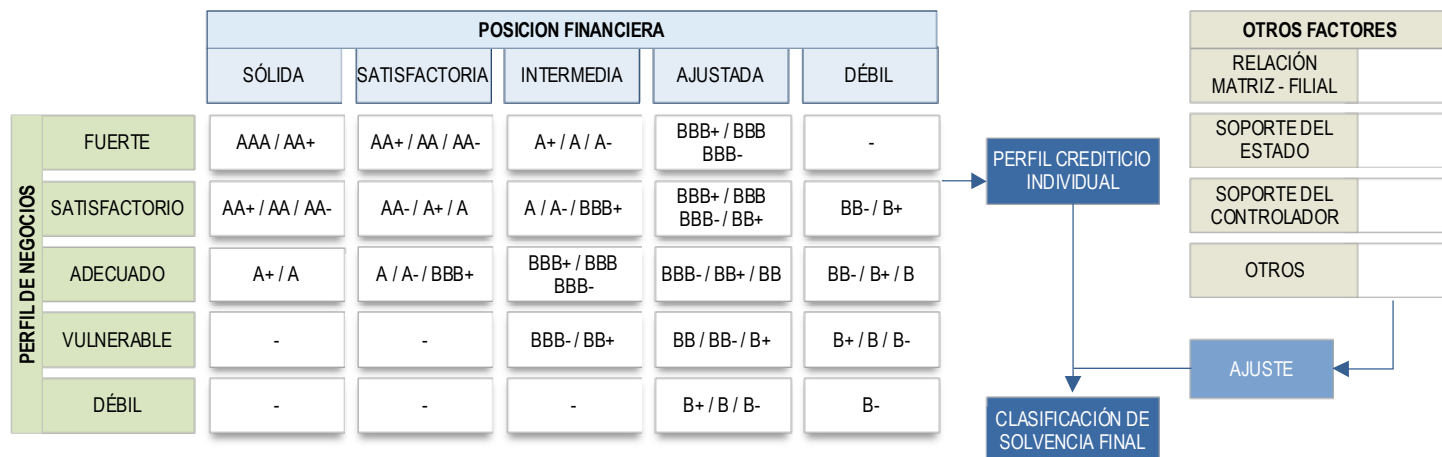
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

**MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL**

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.