

INFORME DE CLASIFICACION

VIVO S.P.A.

MAYO 2026

LÍNEAS DE BONOS

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN Y/O TENDENCIA  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.05.2026  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.2025

	Nov. 2025	Mayo 2026
Solvencia	BB+	BBB+
Perspectivas	Positivas	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>

	2023	2024	2025
Ingresos ordinarios	38.494	43.516	47.938
Ebitda	20.634	24.220	27.210
Ebitda Ajustado	19.791	24.202	27.172
Deuda Financiera	433.237	462.980	464.396
Deuda Financiera Aj.	419.391	447.704	447.717
Margen Ebitda	53,6%	55,7%	56,8%
Margen Ebitda Ajustado	51,4%	55,6%	56,7%
Endeudamiento Total	8,2	5,7	4,8
Endeudamiento Financiero	7,2	5,0	4,1
Endeudamiento Financiero Aj.	6,9	4,8	3,9
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	1,2	1,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	1,0	1,2	1,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	20,8	18,9	16,9
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	20,9	18,3	16,3
FCNOA / Deuda Financiera	-1,2%	5,1%	6,3%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y de negocios					
Diversificación de locatarios					
Calidad crediticia de principales clientes					
Presencia de contratos de largo plazo					
Evolución de vacancia					
Evolución de cobertura cuentas por cobrar					
Industria altamente competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Estrategia de desarrollo comercial					

### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Financiamiento asociado al plan de inversiones					
Liquidez					

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

## FUNDAMENTOS

Feller Rate elevó la clasificación de solvencia y de la línea de bonos de Vivo S.p.A. (Vivo) desde "BB+" a "BBB+", tras la aprobación del plan de refinanciamiento acordado con sus principales acreedores. Esta decisión se fundamenta en la mejora esperada en el perfil financiero de la compañía, derivada de la implementación de dicho plan.

En particular, la materialización del refinanciamiento permitirá modificar el perfil de vencimientos de los bonos vigentes (Series G, H e I), cuyas amortizaciones *bullet* se situarán en los años 2036, 2038 y 2045, respectivamente. Asimismo, se incorporan garantías para las Series G e I equivalentes al 50% de su valor nominal, junto con la inclusión de resguardos financieros que fortalecen la estructura de protección para los acreedores.

Entre estos resguardos, destaca un límite de endeudamiento (deuda financiera neta sobre Ebitda) con carácter escalonado, estableciendo un máximo de 17,0 veces durante los primeros cuatro años, 15,0 veces entre los años cinco y ocho, y posteriormente 13,0 veces. Adicionalmente, se contempla la mantención de una superficie arrendable mínima de 200.000 m<sup>2</sup> (GLA), así como restricciones al reparto de dividendos ordinarios de las acciones Serie A y Serie B en caso de que la clasificación de riesgo sea inferior a "A-", ya sea antes o después de su distribución.

El plan también considera la conversión de un préstamo subordinado por aproximadamente UF 420 mil a patrimonio, mediante la suscripción de acciones Serie C a valor contable. Esta medida fortalece la base patrimonial de la compañía y, bajo supuestos constantes, permitiría reducir el leverage financiero desde 3,9 veces hasta aproximadamente 3,4 veces con respecto a la información financiera a fines de 2025. No obstante, este nivel se mantiene elevado en comparación con otros actores de la industria.

Lo anterior se suma al proceso de estabilización y rentabilización operacional iniciado en 2022, que ha contemplado, entre otras medidas, la venta de activos no estratégicos, el refinanciamiento de filiales, el fortalecimiento de la generación de Ebitda, la implementación de eficiencias operacionales y la rentabilización de activos relevantes como Mall Vivo Panorámico y Vivo Outlet Chillán. Asimismo, destaca la incorporación de un nuevo socio en el proyecto Vivo Santiago –mediante la venta del 20% de la sociedad a Salfacorp–, lo que contribuye a reducir las necesidades de financiamiento para su desarrollo.

En este contexto, según información proporcionada por la compañía, la incorporación de la rentabilización del proyecto Los Toros y la ejecución del denominado "Plan Águila" permitirían continuar incrementando la generación de Ebitda en los próximos años, alcanzando niveles cercanos a UF 900 mil hacia 2028.

Como resultado de estos factores, la evaluación de la posición financiera mejora desde "Ajustada" a "Intermedia", reflejando principalmente avances en los indicadores de cobertura –los cuales evolucionan hacia una categoría "Ajustada", producto del plan de eficiencias implementado–, junto con una mejora en la liquidez hacia una categoría "Intermedia" y una evolución favorable, aunque aún exigida, en los niveles de endeudamiento.

Por su parte, el perfil de negocios se mantiene en categoría "Satisfactorio", sustentado en la calidad y diversificación de sus activos, junto con una política comercial que ha permitido mantener niveles de vacancia estructuralmente acotados. Adicionalmente, la compañía cuenta con contratos de arriendo de mediano y largo plazo, con una estructura predominantemente fija, lo que favorece la estabilidad y predictibilidad de sus flujos operacionales.

En contrapartida, parte de sus arrendatarios participan en industrias expuestas al ciclo económico, lo que, en escenarios adversos, podría traducirse en presiones sobre su calidad crediticia y la demanda por espacios comerciales y, eventualmente, en un aumento en los niveles de vacancia.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate espera que la compañía mantenga una adecuada política de endeudamiento y de gestión de capital, siguiendo con lo observado en los últimos años respecto a su plan estratégico. A su vez, incorpora que la entidad conservará una relevante y predecible base de generación de flujos operacionales, dada su estructura de contratos.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar como consecuencia de un deterioro estructural de sus indicadores crediticios ante políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado más complejas, que resulten en cambios en la calidad crediticia de sus locatarios y en los niveles de vacancia por sobre lo considerado en el escenario base.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera de baja probabilidad en el corto plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Disminución en la diversificación de activos inmobiliarios a raíz de la venta de activos en los últimos periodos.
- 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.
- Satisfactorio manejo de cuentas por cobrar.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Base de ingresos y márgenes influenciados por el componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- Endeudamiento neto considerado alto, ante el bajo nivel de base patrimonial. No obstante, presenta una tendencia a la baja.
- Posición de liquidez clasificada como "Intermedia".
- Indicadores de cobertura han evidenciado una mejoría en los últimos periodos que le permite asignar una categoría "intermedia".
- Menores necesidades asociadas al plan de inversiones, considerando la incorporación de un nuevo socio en su principal inversión.

	16 Agosto 2022	17 noviembre 2022	14 noviembre 2023	20 Noviembre 2024	19 Noviembre 2025	7 Mayo 2026
Solvencia	B+	B+	BB+	BB+	BB+	BBB+
Perspectivas	CW En Desarrollo	CW En Desarrollo	Estables	Positivas	Positivas	Estables
Líneas de Bonos	B+	B+	BB+	BB+	BB+	BBB+

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Ordinarios	51.169	37.523	27.865	33.040	38.494	43.516	47.938
Ebitda <sup>(1)</sup>	31.588	16.837	11.959	16.319	20.634	24.220	27.210
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	40.488	8.502	15.437	10.253	19.791	24.202	27.172
Resultado Operacional	30.996	16.328	11.537	15.911	20.241	23.906	26.954
Ingresos Financieros	3.076	2.470	7.334	2.631	512	173	299
Gastos Financieros	-26.466	-17.392	-13.242	-16.276	-19.701	-20.058	-23.830
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	35.679	135	12.763	-14.053	-3.263	31.210	51.977
Flujo Caja Neto de la Operación	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	23.430	29.409
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	23.430	29.409
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	10.670	1.823	-10.054	-1.002	-16.515	8.164	10.813
Inversiones en Activos fijos Netas	-25.141	-14.790	52.498	-9.412	3.563	-6.673	-8.231
Inversiones en Acciones	-4.051	12.822	132.725	450	3.166		-465
Flujo de Caja Libre Operacional	-18.521	-145	175.169	-9.964	-9.787	1.491	2.116
Dividendos pagados	-24.028	-8.663	-69	-174	-671	-98	-69
Flujo de Caja Disponible	-42.549	-8.808	175.100	-10.138	-10.458	1.393	2.048
Movimiento en Empresas Relacionadas	10.633	-4.294	-138.655	-172	-130	-14	
Otros movimientos de inversiones	194	-6.365	-20.626	16.058	506	-3.559	-1.837
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-31.722	-19.466	15.819	5.748	-10.082	-2.180	210
Variación de capital patrimonial	56.510	-196	-187	1.471	3.184	1.806	385
Variación de deudas financieras	-19.810	16.417	-20.344	-6.818	6.161	-7.504	-9.497
Otros movimientos de financiamiento	-1.670	4.085	3.934	-500	-817	8.847	9.338
Financiamiento con EERR	-552	-473	-1.024	67	-467	-773	-532
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.756	368	-1.801	-31	-2.020	195	-95
Caja Inicial	3.885	6.641	7.009	5.208	5.177	3.157	3.352
Caja Final	6.641	7.009	5.208	5.177	3.157	3.352	3.257
Caja y equivalentes	6.641	7.009	5.208	5.438	4.963	5.825	5.814
Cuentas por Cobrar Clientes	12.578	21.097	13.659	12.540	12.250	12.912	10.063
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	61.365	81.932	54.353	11.197	267	281	313
Inventario							
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	443.437	349.926	353.140	392.202	433.237	462.980	464.396
Deuda Financiera Ajustada <sup>(6)</sup>	443.437	349.926	353.140	379.672	419.391	447.704	447.717
Activos disponibles para la Venta		264.873		15.962	23.794	22.218	15.163
Activos Totales	846.402	849.189	576.043	547.431	555.672	630.326	665.126
Pasivos clasificados para la venta		111.268		7.738	2.420		
Pasivos Totales	539.795	548.095	439.613	483.266	495.083	536.819	550.896
Patrimonio + Interés Minoritario	306.607	301.094	136.430	64.165	60.589	93.508	114.230

n.d.: No disponible.

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

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

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

(4) 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.

(5) Deuda financiera= incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(6) Deuda Financiera ajustada= Deuda Financiera descontando los préstamos subordinados.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto	84,7%	76,1%	77,7%	78,7%	76,8%	78,5%	77,8%
Margen Operacional (%)	60,6%	43,5%	41,4%	48,2%	52,6%	54,9%	56,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	61,7%	44,9%	42,9%	49,4%	53,6%	55,7%	56,8%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	79,1%	22,7%	55,4%	31,0%	51,4%	55,6%	56,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,6%	0,0%	9,4%	-21,9%	-5,4%	33,4%	45,5%
Costo/Ventas	15,3%	23,9%	22,3%	21,3%	23,2%	21,5%	22,2%
Gav/Ventas	24,1%	32,6%	36,3%	30,5%	24,2%	23,5%	21,6%
Días de Cobro	88,5	202,4	176,5	136,6	114,6	106,8	75,6
Días de Pago	351,9	1.063,6	755,8	560,5	456,7	422,9	325,6
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	1,8	1,8	3,2	7,5	8,2	5,7	4,8
Endeudamiento Financiero <sup>(3)</sup>	1,4	1,2	2,6	6,1	7,2	5,0	4,1
Endeudamiento Financiero Neto <sup>(3)</sup>	1,4	1,1	2,6	6,0	7,1	4,9	4,0
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(4)</sup>	1,4	1,2	2,6	5,9	6,9	4,8	3,9
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(4)</sup>	1,4	1,1	2,6	5,8	6,8	4,7	3,9
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (3) (vc)</sup>	14,0	20,8	29,5	24,0	21,0	19,1	17,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2)(4) (vc)</sup>	11,0	41,2	22,9	37,0	21,2	18,5	16,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (3) (vc)</sup>	13,8	20,4	29,1	23,7	20,8	18,9	16,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2)(4) (vc)</sup>	10,8	40,3	22,5	36,5	20,9	18,3	16,3
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1) (vc)</sup>	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0	1,2	1,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros <sup>(2) (vc)</sup>	1,5	0,5	1,2	0,6	1,0	1,2	1,1
FCNOA / Deuda Financiera <sup>(3) (5) (%)</sup>	6,5%	5,0%	0,9%	2,1%	-1,2%	5,1%	6,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta <sup>(3) (5) (%)</sup>	6,6%	5,1%	0,9%	2,1%	-1,2%	5,1%	6,4%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada <sup>(4) (5) (%)</sup>	6,5%	5,0%	0,9%	2,2%	-1,2%	5,2%	6,6%
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera Neta Ajustada <sup>(4) (5) (%)</sup>	6,6%	5,1%	0,9%	2,2%	-1,3%	5,3%	6,7%
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera Corriente <sup>(4) (5) (%)</sup>	43,1%	26,3%	1,6%	27,7%	-11,1%	146,2%	276,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	1,5	0,2	0,5	0,8	1,9	2,1

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

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

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

(3) Deuda financiera= incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda Financiera ajustada= Deuda Financiera descontando los préstamos subordinados.

(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

LÍNEAS 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 <sup>(1)</sup>	UF 2 millones <sup>(1)</sup>	UF 2 millones	UF 2 millones
Plazo de la línea	30 años	10 años	10 años	30 años
Serías 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.*

LÍNEAS DE BONOS	1111	1112	1113
Fecha de inscripción	17/08/2022	18/08/2022	18/08/2022
Monto de la línea (*)	UF 2,1 millones	UF 1,1 millones	UF 2,1 millones
Plazo de la línea	14 años	16 años	23 años
Serías inscritas al amparo de la línea	G	H	I
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 >= 1,0 veces Deuda Financiera Neta sin Garantías sobre el total de activos >= 0,65 veces Margen bruto menos gastos por remuneraciones sobre los costos financieros >= 2,0 veces Caja sobre compromisos financieros exigibles en los próximos seis meses >= 1,0 vez		
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie G	Serie H	Serie I
Fecha de inscripción	19/08/2022	19/08/2022	23/08/2022
Al amparo de Línea de Bonos	1111	1112	1113
Monto inscrito	UF 2.100.000	UF 1.100.000	UF 2.100.000
Monto de la colocación	UF 2.024.403	UF 1.082.326	UF 942.077
Plazo de amortización	18 cuotas semestrales	12 cuota semestrales	14 cuotas semestrales
Fecha de colocación	24/08/2022	24/08/2022	24/08/2022
Fecha de inicio de amortización	01/01/2028	01/01/2033	01/01/2039
Fecha de vencimiento de amortización	01/07/2036	01/07/2038	01/07/2045
Tasa de Interés	4% anual	4% anual	3% anual
Rescate Anticipado	Parcial o total, bajo las condiciones establecidas en la escritura de bonos		
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	Hipotecaria	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

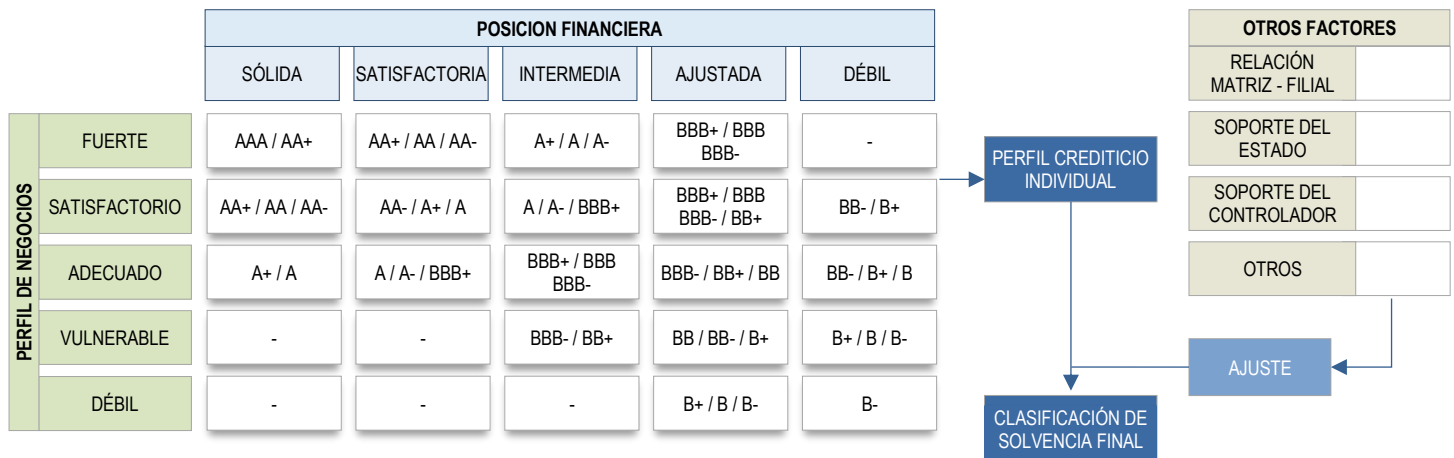
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 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

- **Sólida:** 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.
- **Intermedia:** 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.
- **Débil:** 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 esta.

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.