

	Abr. 2020	Abr. 2021
Solvencia	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2018	2019	2020
Ingresos	93.677	107.824	121.339
Ebitda	37.734	48.166	56.726
Margen Ebitda	40,3%	44,7%	46,8%
Endeudamiento Total	2,2	2,3	2,5
Endeudamiento Financiero	1,8	1,9	2,1
Endeudamiento Financiero Aj.	1,7	1,8	2,1
Ebitda / Gastos Financieros	1,5	1,4	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	15,6	16,1	15,5
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	14,6	15,4	15,0
FCNO / Deuda Financiera	5%	6%	5%

(*) Definiciones en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y de negocios					
Diversificación de clientes					
Contratos estructurados en el mediano y largo plazo					
Vacancia					
Morosidad					
Exposición a países con un riesgo soberano distinto					
Industria altamente competitiva y expuesta a los ciclos económicos					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

El cambio de clasificación desde "A" hasta "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Red Megacentro S.A. responde a los resultados de su plan estratégico, el que ha considerado un modelo de crecimiento integrado, incorporando nueva capacidad y nuevos productos, lo que le ha permitido consolidar su posición de liderazgo en sus principales líneas de negocios. Esto ha resultado en un constante crecimiento de su capacidad de generación de fondos de la operación y en un fortalecimiento de su posición de liquidez, traduciéndose en una posición financiera "Satisfactoria".

Adicionalmente, la clasificación considera que los indicadores crediticios se mantendrán presionados en el corto plazo, producto del desarrollo del plan de inversiones en curso, lo que se verá compensado, gradualmente, por la rentabilización de las inversiones realizadas y por realizar, y por el compromiso explícito del Directorio de disminuir el nivel de endeudamiento financiero.

La clasificación continúa considerando un perfil de negocios "Satisfactorio".

Red Megacentro realiza actividades asociadas a la renta industrial de bodegas en Chile, Perú y Estados Unidos de Norteamérica. Adicionalmente, en Chile realiza servicios de logística, digitalización y bodegaje de documentos. En los últimos 15 años, la entidad ha registrado un fuerte incremento en la superficie arrendable, pasando desde los 32.611 m² hasta los 1.362.002 m², evidenciando un crecimiento anual compuesto del 28,2%. Esto, en conjunto con la maduración del negocio, se ha traducido en un relevante incremento de los ingresos consolidados.

A diciembre de 2020, los ingresos registraron un aumento anual del 12,5%, alcanzando los \$ 121.339 millones. Lo anterior se explica, mayoritariamente, por mayores ingresos provenientes del negocio de renta nacional, producto de la incorporación de 120.081 m² y del incremento en los ingresos del segmento internacional, asociado a la entrada de 24.537 m². Además, considera la positiva evolución del negocio de administración y bodegaje de documentos. Esto redundó en una generación de Ebitda de \$ 56.726 millones, con un margen Ebitda del 46,8%.

Producto de la inversión en nuevos proyectos, entre los años 2012 y 2020 la compañía ha registrado un constante aumento en el stock de deuda financiera, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta los \$ 918.240 millones, lo que considera las cuentas por pagar a inversionistas. Sin incorporar dichas cuentas, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 887.834 millones, cifra un 16,6% superior a la del cierre de 2019.

El mayor nivel de deuda fue parcialmente compensado por un aumento en la generación de Ebitda, lo que resultó en un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda de 15,5 veces a diciembre de 2020, cifra por debajo de la registrada a diciembre de 2019 (16,1 veces). Asimismo, la razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó las 15,0 veces (15,4 veces en 2019).

Al cierre de 2020, en tanto, la cobertura de gastos financieros alcanzó las 1,3 veces, (1,4 veces registradas a igual periodo del año anterior).

El plan de inversión de la compañía contempla 16 centros de operación en Chile (siete por incorporar) y siete centros operacionales a nivel internacional (seis por incorporar), los que consideran una inversión total de UF 16,2 millones y US\$ 286 millones, respectivamente, de los cuales se habían ejecutado un 60,3% y un 36,2%, respectivamente, a diciembre de 2020. Ello ha sido financiado mediante una adecuada combinación de endeudamiento financiero, flujos de la operación y aumentos de capital por parte de minoritarios.

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

A diciembre de 2020, la entidad contaba con una liquidez "Satisfactoria". Esto consideraba recursos en caja por \$ 38.125 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de \$ 44.023 millones, en comparación a vencimientos de deuda de corto plazo por \$ 40.063 millones. Adicionalmente, se contempla un acotado reparto de dividendos, cuyos fondos restantes serán utilizados para el financiamiento de las inversiones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera el desarrollo del actual plan estratégico y la gestión comercial de Red Megacentro, precolocando una parte importante de la nueva superficie arrendable, lo que resultará, en el corto y mediano plazo, en una mayor capacidad de generación de flujos, con una base segura de clientes. Ello, en conjunto con el compromiso del Directorio de disminuir el endeudamiento financiero, resultaría en una mejoría de los indicadores crediticios.

En particular, Feller Rate estima que la cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzará un máximo cercano a las 16 veces, para luego disminuir hasta las 10 veces en el mediano plazo. A su vez, se espera que el indicador de cobertura sobre gastos financieros se mantenga en torno a las 1,5 veces en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de la mantención de indicadores crediticios en rangos por sobre lo esperado para la clasificación actual. Esto, como consecuencia de políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado más complejas.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos del brote Covid-19, y de las medidas tomadas por las autoridades nacionales, sobre el plan estratégico de la entidad, la calidad crediticia de sus principales clientes y su implicancia sobre la capacidad de generación de Red Megacentro.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable ante el reciente aumento de clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Fuerte posición competitiva, dada la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Alta diversificación de sus activos.
- Contratos con clientes estructurados, principalmente, en el mediano y largo plazo.
- Acotados niveles de vacancia.
- Industria altamente competitiva y expuesta a ciclos económicos, lo que puede afectar los niveles de ocupación y, por ende, los resultados de la compañía. Lo anterior, se encuentra mitigado por las características contractuales, la flexibilidad de la operación de la compañía y el hecho de que el negocio no está relacionado al flujo de personas.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Relevante crecimiento anual de sus ingresos, con una positiva evolución del margen Ebitda en los últimos periodos.
- Indicadores crediticios presionados ante el plan de expansión en curso.
- Endeudamiento neto considerado alto, aunque estructurado en el mediano y largo plazo.
- Posición de liquidez "Satisfactoria".

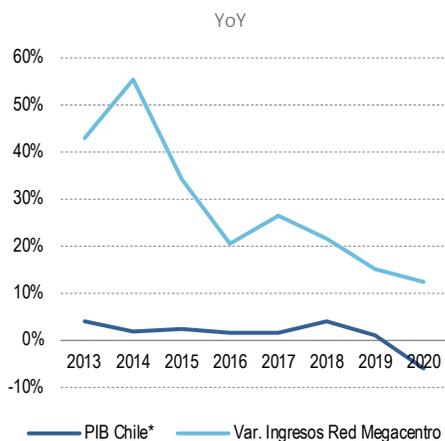
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

En el año 2018, luego de un aumento de capital por \$ 90.677 millones, se incorporó a la propiedad la sociedad Inversiones Siemel S.A.

Dicha sociedad, participará en la planificación estratégica a través de la designación de dos de los siete directores.

Considerando lo anterior, el control de la sociedad radica en el Grupo EBCO (32,9%), Inversiones Siemel (23,4%), Grupo Patagual (15%), Grupo San Felipe (13,5%), Grupo Urrejola-Larraín (5,6%) y Grupo Swett (1,9%).

BUEN DESEMPEÑO OPERACIONAL A PESAR DEL AVANCE DE LA CRISIS SANITARIA



(*) Fuente: (i) Informe de Política Monetaria (IPoM), diciembre de 2020, Banco Central de Chile; (ii) Cuentas Nacionales de Chile, Evolución de la Actividad Económica en el Año 2020, Banco Central de Chile.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Red Megacentro S.A., constituida en el año 2013 (tras la consolidación y posterior reorganización de las filiales del grupo), es un *holding* de empresas enfocadas en el negocio de rentas industriales, agrupando su actividad en cuatro segmentos de negocios: Renta Nacional, Renta Extranjera, Servicios de Logística y Administración, Digitalización y Bodegaje de Documentos.

A nivel internacional, la entidad realiza actividades asociadas a la renta industrial de bodegas en Estados Unidos de Norteamérica ("AA+/Estables" por clasificadoras internacionales) y Perú ("BBB+/Estables" en escala global).

EFFECTOS DEL AVANCE DEL BROTE COVID-19 MITIGADOS POR MAYOR DEMANDA POR SERVICIOS DE BODEGAJE Y DE OPERACIÓN LOGÍSTICA

Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Como parte de estas medidas, el 18 de marzo de 2020, el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe que se extenderá, por lo menos, hasta junio de 2021. A lo anterior, se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas del país como también cordones sanitarios.

La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008), resultó en un retroceso anual del 5,8% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de mayor interacción social o donde el teletrabajo es menos viable. Ello, no obstante, con una tendencia favorable durante el último trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021.

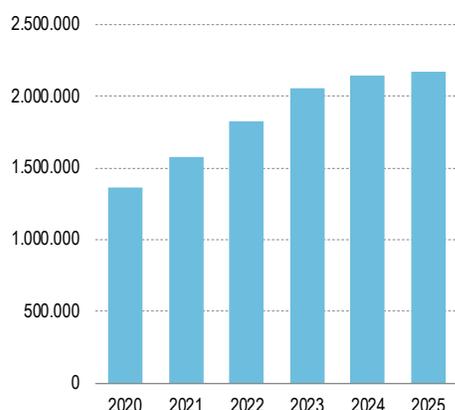
Respecto de lo anterior, un factor relevante que ha incidido en el mejor desempeño de la economía de los últimos meses ha sido la mayor cantidad de empresas que se han podido adaptar a las condiciones de trabajo en pandemia, observándose un importante desarrollo de los canales virtuales (lo que ha influido positivamente en el desempeño del comercio), el trabajo a distancia, los servicios logísticos y la adopción de todas las normas necesarias para una operación relativamente normal, reduciendo la probabilidad de contagios.

Para el año en curso, según el Informe de Política Monetaria de marzo de 2021 del Banco Central de Chile (BCCh) se espera, en lo inmediato, un retroceso de la actividad nacional producto del endurecimiento de las medidas sanitarias. Sin embargo, las perspectivas para el periodo son superiores a las previstas en el informe anterior, con un crecimiento proyectado de entre un 6,0% y un 7,0%, explicado, mayoritariamente, por el mejor punto de partida dejado por la economía entre fines del año 2020 y principios del 2021, el favorable panorama internacional y el avance del proceso de vacunación.

Para el caso particular de Red Megacentro, el alto crecimiento del *e-commerce* ha impulsado la demanda por servicios de arrendamiento de bodegas y servicios de

GLA PROYECTADO

Cifras en m²



administración y bodegaje de documentos, lo que sumado a las características particulares de la operación de la compañía (con una baja densidad de personas por metro cuadrado y con una parte importante de sus locatarios almacenando productos de primera necesidad) permitieron mantener la totalidad de los centros operativos y con un alto nivel de ocupación, pese al incremento de la superficie arrendable. Lo anterior, resultando, al cierre de 2020, en un incremento anual del 12,5% en los ingresos consolidados.

Pese al menor impacto relativo que ha tenido la crisis sanitaria sobre la operación de la compañía y a las mejores condiciones proyectadas, el escenario macroeconómico nacional continúa evidenciando un alto grado de incertidumbre, con una evolución epidemiológica que sigue siendo compleja y con efectos estructurales aún desconocidos. Ante esto, Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá la pandemia sobre los principales aspectos que inciden sobre la clasificación de riesgo de la compañía.

CAMBIOS EN LA EJECUCIÓN DEL PLAN DE INVERSIONES, ASOCIADO A LA CONTINGENCIA SOCIAL Y AL AVANCE DEL BROTE COVID-19

El diseño original del plan de inversiones de la compañía consideraba un plazo de inversión entre los años 2019 y 2028. Sin embargo, los eventos registrados a nivel nacional durante el cuarto trimestre de 2019 y la propagación de la pandemia durante el primer trimestre de 2020, resultaron en un cambio de lineamientos estratégicos, desarrollando algunas etapas en la medida que la entidad contara con contratos firmados, a la espera de tener mayor claridad de los efectos económicos estructurales que tendrían las contingencias antes mencionadas.

En los meses que siguieron al inicio de la pandemia, el negocio de bodegas, con mejor desempeño que otros activos de renta inmobiliaria, evidenció un relevante incremento en su demanda, impulsado por la búsqueda de espacios seguros por parte de sus clientes y por el fortalecimiento del *e-commerce*. Ello, se tradujo en niveles de ocupación por sobre lo esperado.

A su vez, el desarrollo de los canales *online* se tradujo en un cambio en las preferencias de los clientes del mercado de bodegaje, privilegiando los centros de distribución céntricos, de manera de poder ser más eficientes en la entrega de sus productos. A lo anterior, se sumó el crecimiento de los negocios de última milla y la reconversión de locales bajo el formato "*dark stores*", que también generaron mayor demanda por espacios de bodegaje.

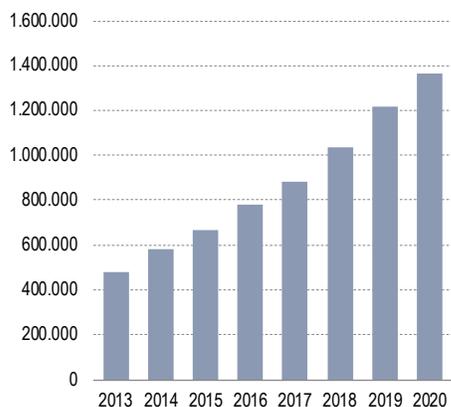
Todo lo anterior, impulsó a retomar el plan de inversiones de la compañía, el que se vio, no obstante, afectado parcialmente por el avance de la pandemia, sufriendo retrasos producto de las paralizaciones de las obras en aquellos lugares afectados por cuarentenas.

Actualmente, el plan de Red Megacentro contempla la inversión en 16 centros de operación en Chile, por un monto total que alcanzaría las U.F. 16,2 millones y del cual, a diciembre de 2020, se encontraba ejecutado un 60,3%.

Por su parte, a nivel internacional, la compañía se encuentra desarrollando tres centros en Perú y cuatro centros en Estados Unidos de Norteamérica, por un monto total de US\$ 178 millones y US\$ 112 millones, respectivamente. Al cierre de 2020, la compañía había comenzado la construcción de dos centros en Perú, con un avance, en términos de inversión, del 9,6%. Asimismo, contaba con un avance del 78,6% en los proyectos que se están desarrollando en Estados Unidos de Norteamérica.

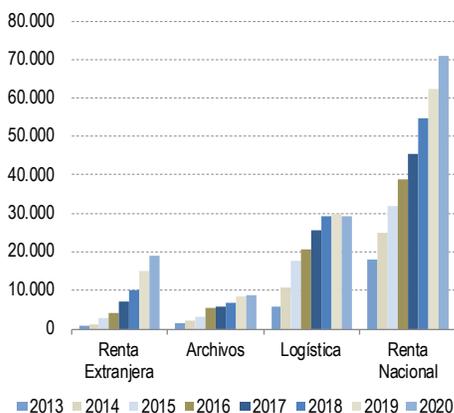
EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDADA CONSOLIDADA

Cifras en m²



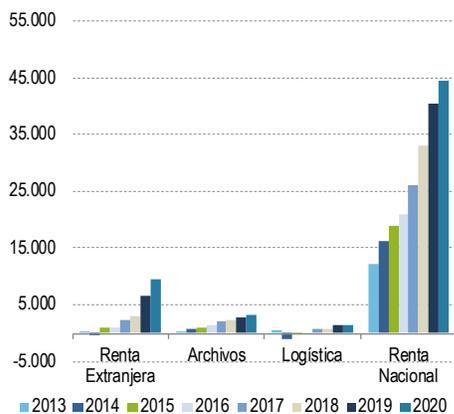
EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO

Cifras en millones de pesos



EVOLUCIÓN DE EBITDA POR SEGMENTO

Cifras en millones de pesos



El plan estratégico en curso ha sido financiado con un mix de aportes de capital, endeudamiento financiero y flujos de la operación. Respecto de lo anterior, existe un compromiso explícito por parte del Directorio de la entidad para disminuir el nivel de endeudamiento financiero. A su vez, cada uno de los activos a desarrollar cuenta con la respectiva evaluación, de tal forma que los flujos de la operación de los activos cuenten con adecuadas coberturas de deuda.

Feller Rate estima que el plan a desarrollar permitirá una mayor diversificación geográfica y de activos, en conjunto con fortalecer su posición de liderazgo en el mercado nacional. A su vez, en el mediano plazo, se espera una mejoría de los indicadores crediticios, impulsada por la capacidad de generación proyectada y por la estrategia de endeudamiento mencionada anteriormente.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN LE HA PERMITIDO INCREMENTAR SU TAMAÑO DE FORMA RELEVANTE

La estrategia de crecimiento de Red Megacentro, tanto en Chile como en Perú, se ha basado en la consolidación en regiones, para luego, comenzar a operar en las capitales. Además, la estrategia de la compañía ha considerado un modelo de negocios integrado, incorporando a su portafolio de productos servicios de administración y gestión de documentos y servicios logísticos, entre otros.

En los últimos 15 años, la compañía ha evidenciado un crecimiento sostenido, pasando desde los 32.611 m² de superficie arrendable hasta los 1.362.002 m², registrando un crecimiento anual compuesto del 28,2%. Ello, le ha permitido consolidarse como el segundo mayor actor en el mercado chileno de bodegaje y centros de distribución y el tercer mayor actor del mercado de bodegas Clase I en el Gran Santiago, con una participación cercana al 14%¹.

A su vez, es líder del mercado nacional de mini bodegas (*self-storage*), con una participación cercana al 24%² de la superficie arrendable del Gran Santiago.

En los otros segmentos, es el segundo mayor actor del mercado en el negocio de la administración y gestión de archivos. A su vez, es el único que ofrece servicios de operación logística, desde transporte hasta consultoría, en producto general, peligroso, refrigerado y congelado.

ALTA DIVERSIFICACIÓN DE SUS ACTIVOS

En los últimos años, el foco de Red Megacentro ha estado en ampliar la magnitud de sus productos, tanto a nivel nacional como internacional. Lo anterior, le ha permitido contar con un stock de activos inmobiliarios con un alto nivel de diversificación. Esto, en términos de composición de activos y geográficos.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

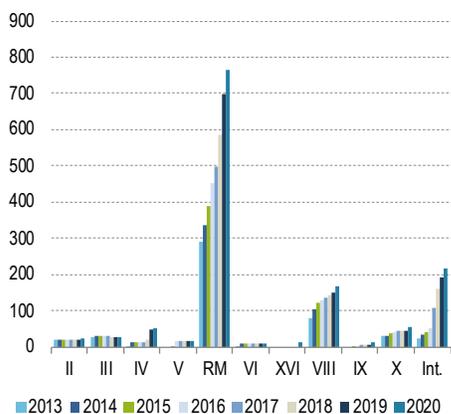
En el negocio de Renta, tanto a nivel nacional como internacional, la entidad se encarga de la operación de centros de bodegaje mediante múltiples formatos, abarcando la renta industrial de bodegas, oficinas integradas, locales comerciales, mini bodegas y mini oficinas. Para el caso nacional, operando a través de las marcas Megacentro, Mi Bodega, Núcleo, Mi Box y Mi Mudanza, mientras que, para el caso internacional, mediante las marcas Megacentro y Megacenter.

¹ Centros de Bodegaje, Reporte Global de Mercado, Global Property Solutions, 2S2020.

² Mini Bodegas, Reporte Global de Mercado, Global Property Solutions, 2020.11.

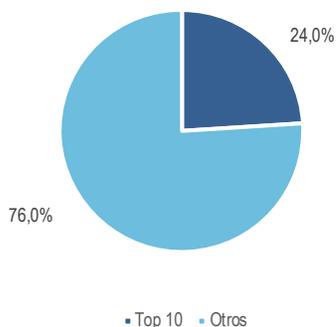
DISTRIBUCIÓN DEL GLA

Cifras en miles de m²



CONCENTRACIÓN DE CLIENTES*

Según renta anual



(*) Excluye ingresos provenientes de filiales.

En el segmento de Servicios de Logística, se dedica principalmente a la recepción de productos, almacenamiento, despacho, transporte y distribución, además de servicios asociados a inventario, ensamblado y *packing*, entre otros. Lo anterior, por medio de activos asociados a las marcas Megalogística y MegaFrío.

Adicionalmente, en el negocio de Administración, Digitalización y Bodegaje de Documentos, a través de la empresa Megaarchivos-HQB, posee instalaciones para la gestión de información, lo que incorpora la custodia, administración, digitalización de documentos y desarrollo de *software* orientados a apoyar el mejoramiento de procesos administrativos.

Históricamente, el segmento de Renta Nacional ha sido la mayor fuente de generación de Ebitda, representando, a diciembre de 2020, un 75,3% en base proforma. Respecto de lo anterior, destaca el menor peso relativo que ha tenido dicho segmento en los últimos años, debido al incremento en la diversificación de la entidad.

El segundo mayor segmento en términos de generación de Ebitda corresponde al negocio de Renta Extranjera, el que ha registrado un gradual incremento en los últimos años, pasando desde un 4,4% en 2015 hasta un 16,8% en 2020. Le siguen en importancia las instalaciones dedicadas a la gestión de información con un 5,5%, mientras que el negocio de Servicios de Logística alcanzaba un 2,4% de la generación total en base proforma.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

A diciembre de 2020, la compañía contaba con 59 centros operacionales, los que se encontraban concentrados, bajo superficie arrendable, en un 84% en Chile y en un 16% en Perú y Estados Unidos de Norteamérica (10,3% y 5,7%, respectivamente).

En Chile, la compañía cuenta con 46 centros de operaciones, con una superficie habilitada que se encontraba en un 66,8% concentrada en la Región Metropolitana, mientras que el porcentaje restante está distribuido en Concepción, Puerto Montt, Coquimbo, Copiapó, Antofagasta, Valparaíso, Chillán, Temuco y Rancagua.

En el segmento internacional, la compañía posee cinco centros en Perú ubicados en Arequipa (3), Chiclayo y Lima. Asimismo, posee ocho centros en Estados Unidos de Norteamérica distribuidos en Miami (4) y Houston (4).

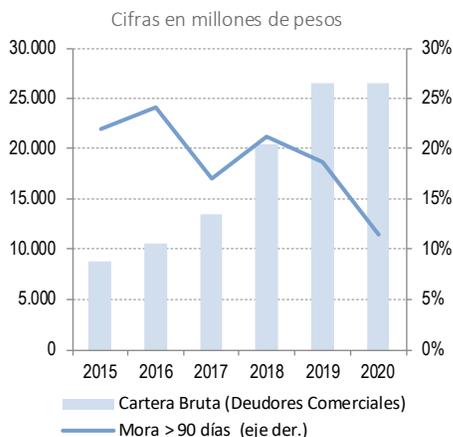
ALTA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES, NO OBSTANTE, CON ACOTADA COBERTURA DE MOROSIDAD A NIVEL CONSOLIDADO

Red Megacentro presenta una alta diversificación de clientes en términos de cantidad de contratos, alcanzando por sobre los 5.500. Medido a través de superficie arrendable, los 10 principales clientes alcanzan un 33,4% de participación (31,6% en consideración de facturación por arriendo).

Al respecto, cabe destacar que el segundo, cuarto y octavo lugar se encuentran ocupados por las filiales Megalogística, MegaFrío y Megaarchivos-HQB, con una participación del 5,4%, 2,8% y 2,0%, respectivamente, en términos de ingresos. Esto, se debe a la estrategia de la entidad de que dichos segmentos sean negocios complementarios a su principal negocio que es la renta de bodegas. Sin considerar las filiales del grupo, los 10 principales clientes representan un 24% de la renta total anual (28% en términos de superficie arrendable).

Respecto a la morosidad, considerando únicamente las cuentas asociadas al rubro de la compañía (facturas por cobrar asociadas a los servicios de arriendo de bodegas y oficinas, servicios de logística y almacenamiento y custodia de documentos), se evidencia

MEJORÍA EN LOS INDICADORES DE MOROSIDAD



una gradual mejora en los últimos años, con una mora mayor a 90 días que pasó desde un 36% en el año 2013 hasta un 11,5% al cierre de 2020.

A su vez, al considerar el total de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, se observa una mora mayor a 90 días del 8,8% de la cartera bruta total, con una cobertura de 0,6 veces. Lo anterior, considera castigos por \$ 4.403 millones realizados durante el año 2020, asociados a deudores con antigüedad mayor a 365 días y fondos por cobrar que a la fecha del informe no se encuentran en balance.

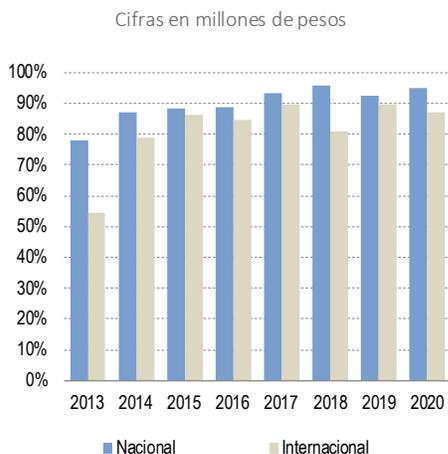
ALTOS NIVELES DE OCUPACIÓN EN SUS PRINCIPALES ACTIVOS DE RENTAS

La industria de bodegajes, en términos de vacancia, se encuentra afectada por saltos discretos en el indicador de ocupación debido a la entrada en operación de nuevos proyectos. No obstante, la precolocación de m², asociada a la estrategia de desarrollo de proyectos bajo el formato *build to suit* (BTS), genera una menor exposición a dicho riesgo.

A diciembre de 2020, los niveles de ocupación de los centros de bodegajes a lo largo del país, en general, presentaban indicadores por sobre el 90%, registrando una alta ocupación en la Región Metropolitana, principal ubicación de la entidad, con un 95,7%. Asimismo, los activos ubicados en Concepción, Antofagasta, Copiapó, Valparaíso y Rancagua evidenciaban niveles de ocupación por sobre el 95%.

A su vez, la compañía ha mantenido altos niveles de ocupación en sus activos en Perú y Estados Unidos de Norteamérica, promediando un 86,5% en los últimos cinco años (87,2% a diciembre de 2020).

MANTENCIÓN DE ALTOS NIVELES DE OCUPACIÓN



MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE UNA MAYOR ESTABILIDAD Y PREDICTIBILIDAD EN LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

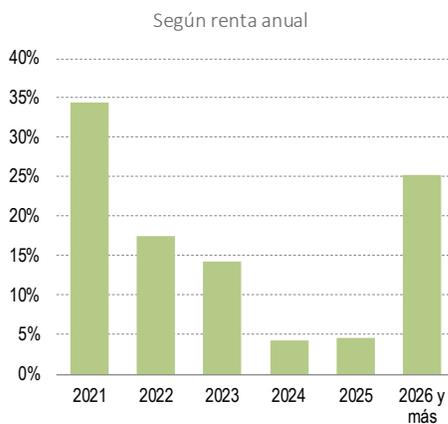
Por otro lado, las operaciones de la compañía están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria podría verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de qué segmento predomine en cada entidad.

Al respecto, se observa que durante el periodo evaluado los ingresos provienen mayoritariamente de arriendos fijos, acorde a la industria, y en menor medida de un arriendo variable.

Red Megacentro bajo su principal formato, *build to suit* (BTS), mantiene mayoritariamente, contratos con clientes a 10 años renovable por otros 10 años. Por su parte, en el segmento de negocio *flex*, los contratos tienen una estimación de duración entre 2 a 3 años.

Para el caso de las mini bodegas, éstas en su mayoría contemplan un contrato de 30 días renovables, que según estadísticas de la compañía su estadía promedio alcanza los 9 meses. Las oficinas, bajo el formato Núcleo, presentan una duración de sus contratos entre 1 a 2 años, con una estadía promedio cercana a los 2 años.

CONTRATOS ESTRUCTURADOS EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO



La modalidad de contratos a largo y mediano plazo le ha permitido a la entidad mantener una relación relativamente estable con su contraparte, lo que se ha reflejado en un alto porcentaje de renovación de contratos.

Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

Por otro lado, el modelo de negocio genera barreras a la salida de clientes dados los plazos y el costo de las inversiones realizadas, en algunos casos, en el acondicionamiento y habilitación en las bodegas.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan características del negocio distintas, resultando en diversas exposiciones relativas al ciclo económico.

— AUMENTO EN EL COMERCIO ELECTRÓNICO Y MAYOR DEMANDA DEL SECTOR *RETAIL* IMPULSAN LAS TASAS DE OCUPACIÓN

A diciembre de 2020, según cifras del estudio Centros de Bodegaje de Global Property Solutions (GPS), se observó una disminución en la tasa de vacancia promedio de las bodegas Clase I del Gran Santiago, alcanzando un 4,6% (7,2% al primer semestre de igual año). Lo anterior se explica, en gran parte, por el aumento del comercio electrónico y la mayor demanda desde el sector *retail*, lo que permitió más que compensar el incremento en la superficie arrendable en el periodo.

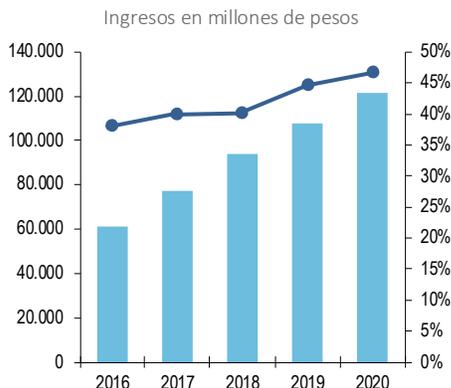
Por su parte, el precio promedio de arriendo disminuyó levemente, alcanzando a 0,116 U.F./m² y estimándose que se mantendría entre 0,115 y 0,12 U.F./m² en los próximos semestres.

Respecto de la oferta futura, se estima que durante el año 2021 ingresarán más de 150.000 m² de nuevos espacios (considera también bodegas Clase II), destacando la primera etapa del proyecto Megacentro Buenaventura (130.000 m²).

— MERCADO DE MINI BODEGAS CIERRA EL AÑO CON UN POSITIVO DESEMPEÑO PESE A COMPLEJO ESCENARIO ECONÓMICO Y SANITARIO

A noviembre de 2020, según cifras del estudio Mini Bodegas de Global Property Solutions (GPS), el mercado de mini bodegas en el Gran Santiago cerró el año con un buen desempeño, explicado, principalmente, por el aumento del comercio electrónico, el que resultó en un incremento de la demanda por parte de las PYMES, igualando la demanda de este formato por parte de personas naturales.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



De esta forma, la tasa promedio de vacancia cayó hasta el 21,4% (24,1% a mayo de 2020) mientras que el precio promedio de arriendo se incrementó levemente, alcanzando las 0,41 U.F./m².

Para los próximos años se espera la incorporación de cerca de 35.000 m², los que estarían asociados a planes de expansión de los principales operadores.

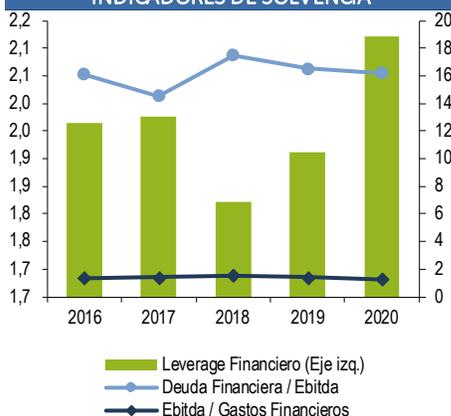
POSICION FINANCIERA

| SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Relevante crecimiento en los ingresos consolidados asociado al plan de inversiones en desarrollo

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



En los últimos años, los resultados de la entidad han reflejado, mayoritariamente, el incremento en la superficie arrendable y la maduración de sus negocios. De esta forma, entre los años 2012 y 2020, se observa que los ingresos consolidados presentan un crecimiento anual compuesto de un 27,9%, mientras que la superficie arrendable evidenciaba, entre igual periodo, un aumento anual compuesto del 19,0%.

A diciembre de 2020, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 12,5% respecto de diciembre de 2019, alcanzando los \$ 121.339 millones. Ello, debido principalmente al aumento en los ingresos del negocio de renta nacional (13,6%), producto de la incorporación de 120.081 m² y mayores ingresos en el segmento internacional (27,8%), asociado al aumento en 24.537 m² de superficie arrendable. A su vez, considera la positiva evolución del negocio de administración y bodegaje de documentos.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los \$ 56.726 millones, con un margen Ebitda del 46,8%, lo que se compara positivamente con lo exhibido a diciembre de 2019, pero se encuentra por debajo de lo registrado en años anteriores. Esto, en línea con el desarrollo de negocios a nivel internacional, junto con el aumento de servicios de logística y de administración y bodegaje de documentos, los que presentan menores márgenes que su principal división.

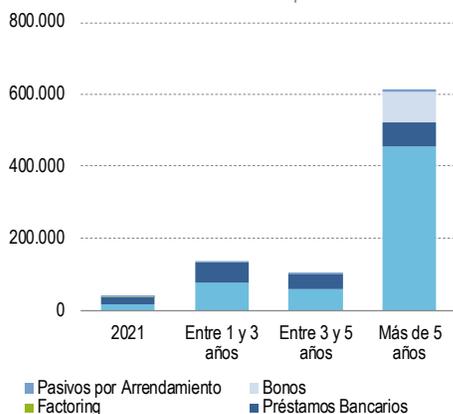
EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



En los últimos periodos, la maduración de algunos negocios y el incremento en la recaudación de arriendos han resultado en un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo y relativamente creciente, pasando desde los \$ 2.316 millones en 2012 hasta los \$ 44.023 millones en 2020. No obstante, el fuerte plan de inversiones realizado por la entidad ha generado un constante aumento en la deuda financiera (la que incorpora terrenos en formato *leasing* que serán utilizados para el crecimiento futuro). De esta forma, la capacidad de pago de Red Megacentro (medida a través del indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada) se ha mantenido por debajo de un 10% en los últimos 6 años, alcanzando un 5,0% a diciembre de 2020.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de pesos



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2020, por \$ 38.125 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Dividendos según política de repartos.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores crediticios presionados ante la realización del plan de inversiones

Entre los años 2012 y 2020, la compañía registró un fuerte incremento en el stock de deuda financiera, pasando desde los \$ 109.570 millones, hasta alcanzar los \$ 918.240 millones, lo que considera las cuentas por pagar a inversionistas. Sin considerar dichas cuentas, la deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 887.834 millones, cifra un 16,6% mayor respecto del cierre de 2019.

La composición de la deuda ajustada se encontraba concentrada mayoritariamente en arrendamientos financieros (68,0%), coherentemente con el perfil de negocios, seguido por créditos bancarios (21,1%) y, en menor medida, por obligaciones con el público (9,9%), pasivos por arrendamiento (0,8%) y operaciones de *factoring* (0,2%).

En línea con lo anterior, durante febrero y junio del año 2020, Red Megacentro efectuó dos colocaciones de los bonos Serie D por un monto de U.F. 2 millones y U.F. 1 millón, respectivamente, con un plazo de vencimiento al año 2044 y tasa de colocación anual de 3,25%.

Respecto a la duración de la deuda, se observa una amortización estructurada en un 95,6% en el largo plazo, en línea con lo evidenciado en periodos anteriores. Además, al cierre de 2020, cerca del 69,1% se encontraba con vencimientos por sobre el año 2026, acorde con la estructura esperada para proyectos de renta inmobiliaria.

A nivel consolidado, el *leverage* financiero ajustado de la compañía está fuertemente influenciado por las adquisiciones ya realizadas que no han sido rentabilizadas y por la entrada de nuevos activos y su consiguiente incremento de deuda financiera. Sin embargo, la mayor carga financiera ha sido parcialmente compensada con un incremento en el patrimonio. En efecto, el índice pasó desde las 1,6 veces en 2012 hasta las 2,1 veces a diciembre de 2020, con un *peak* de 2,4 veces en el año 2015.

Por otra parte, los indicadores de cobertura evidencian una trayectoria aún no estabilizada, asociada a la mayor generación de Ebitda y a la variación en el stock de deuda. Al cierre de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 15,5 veces, cifra por debajo de lo registrado a diciembre de 2019 (16,1 veces). Asimismo, la razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda alcanzó las 15,0 veces (15,4 veces en 2019).

A su vez, la cobertura de gastos financieros alcanzó las 1,3 veces, desde las 1,4 veces registradas a igual periodo del año anterior.

Feller Rate, ante el plan de expansión en desarrollo y por ejecutar en los próximos años, sumado a los cambios producto de la evolución de la crisis sanitaria, espera que los indicadores de cobertura se mantengan presionados en el corto plazo, para luego, registrar una mejora en sus indicadores crediticios. Ello, producto del incremento esperado en la generación de fondos y debido la planificación estratégica de la compañía, la que considera una política de disminución gradual del nivel de endeudamiento.

De esta forma, se proyecta una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda que alcanzaría un *peak* cercano a las 16 veces, disminuyendo hasta las 10,0 veces en el mediano plazo. A su vez, se espera que el indicador de cobertura sobre gastos financieros se mantenga en torno a las 1,5 veces en el corto plazo.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a diciembre de 2020, recursos en caja y equivalentes por \$ 38.125 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustada (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los \$ 44.023 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por \$ 40.063 millones.

Adicionalmente, se considera un acotado reparto de dividendos, cuyos fondos restantes serán utilizados para el financiamiento de las inversiones.

Además, la calificación incorpora, para el año 2021, una inversión cercana a los \$ 160.000 millones, cifra que será solventada mediante deuda financiera.

Finalmente, se considera como parte de la liquidez las líneas de bonos inscritas durante noviembre de 2020, por un monto máximo conjunto de U.F. 4 millones, cuyos fondos serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos financieros y para solventar el plan de inversiones.

NUEVAS LINEAS DE BONOS

Clasificadas en “A+/Estables”

Con fecha 11 de noviembre del año 2020, Red Megacentro realizó la inscripción de dos nuevas líneas de bonos, a 10 y 30 años plazo, respectivamente, y por un monto total conjunto de hasta U.F. 4 millones.

Los provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a las líneas se destinarán: (i) al refinanciamiento de pasivos de corto plazo y largo plazo del Emisor y/o sus Filiales, independiente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera; (ii) al financiamiento del programa de inversiones del Emisor y/o sus Filiales; y (iii) a otros fines corporativos generales del emisor y/o de sus Filiales, pudiendo los fondos destinarse exclusivamente a uno de los referidos fines o, simultáneamente a dos o más de ellos según se indique en las respectivas Escrituras Complementarias. El uso específico que el Emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada Escritura Complementaria.

NUEVOS INSTRUMENTOS

LINEA DE BONO		1053
Fecha de inscripción		11.11.2020
Monto de la línea		U.F 4.000.000
Plazo de la línea		10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Conversión		No contempla
Resguardos		Suficientes
Garantías	No contempla, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor	

Según escritura de fecha 21 de octubre de 2020, Repertorio N° 28.100-2020, de la 43ª Notaría de Santiago.

LINEA DE BONO		1054
Fecha de inscripción		11.11.2020
Monto de la línea		U.F 4.000.000
Plazo de la línea		30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Conversión		No contempla
Resguardos		Suficientes
Garantías	No contempla, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor	

Según escritura de fecha 21 de octubre de 2020, Repertorio N° 28.101-2020, de la 43ª Notaría de Santiago.

— PRINCIPALES RESGUARDOS

- Mantener un ratio de Activos Libres de Gravámenes y Deuda Financiera Neta sin Garantías por un valor mayor o igual 1,3 veces. Esto, luego de transcurridos doce meses posteriores al momento de ocurrir la primera colocación (total o parcial).
- Mantener una razón de Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 2,5 veces.
- Mantener los bienes de su activo fijo y los de sus filiales debidamente asegurados, en conformidad a los usos y costumbres de la industria.
- No efectuar transacciones con personas relacionadas en condiciones de equidad distintas a las que habitualmente prevalecen en el mercado según las disposiciones legales aplicables contenidas en el Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas.

	14 Agosto 2019	30 Abril 2020	30 Abril 2021
Solvencia	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A	A	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos bajo IFRS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Ordinarios	37.616	50.551	60.933	77.010	93.677	107.824	121.339
Ebitda ⁽¹⁾	15.857	20.690	23.282	30.867	37.734	48.166	56.726
Resultado Operacional	15.199	19.615	22.320	29.630	36.258	46.438	54.948
Ingresos Financieros	112	89	92	570	719	2.211	1.636
Gastos Financieros	-8.758	-11.910	-17.317	-22.143	-24.443	-34.110	-44.231
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-4.575	7.434	44.042	38.956	46.066	50.935	19.842
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	24.188	23.667	34.471	33.334	33.570	45.857	44.447
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	24.146	23.636	34.440	33.304	33.569	45.856	44.023
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	23.010	22.591	35.117	36.180	37.721	49.046	55.296
Inversiones en Activos fijos Netas	-72.877	-69.961	-101.648	-94.003	-197.556	-131.010	-114.282
Inversiones en Acciones		-1.291	-1.152	-1.046	-24	-3.892	-52
Flujo de Caja Libre Operacional	-49.866	-48.661	-67.684	-58.870	-159.859	-85.856	-59.038
Dividendos pagados	-12	-264	-1.881	-3.633	-4.186	-6.140	-10.849
Flujo de Caja Disponible	-49.878	-48.924	-69.565	-62.503	-164.045	-91.997	-69.887
Movimiento en Empresas Relacionadas				-623	-3.404	-4.684	-2.422
Otros movimientos de inversiones			-59	-61	-108	867	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-49.878	-48.924	-69.624	-63.187	-167.557	-95.813	-72.309
Variación de capital patrimonial	-19	565	26.063	631	90.730		83.266
Variación de deudas financieras	62.614	64.652	27.266	56.519	139.692	48.510	-9.616
Otros movimientos de financiamiento	39	379	-575	-432	534	6.848	14.295
Financiamiento con EERR	-11.358	-2.325	12.946	1.480	690	-10.041	512
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.398	14.348	-3.923	-4.989	64.090	-50.496	16.149
Caja Inicial	1.548	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	21.976
Caja Final	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	21.976	38.125
Caja y equivalentes ⁽⁴⁾	2.946	17.294	13.371	8.382	72.472	21.976	38.125
Cuentas por Cobrar Clientes	13.532	11.040	12.394	16.610	21.380	29.259	37.825
Inventario	10	28	81	102	248	90	181
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	229.209	294.802	375.692	449.099	662.658	795.942	918.240
Deuda Financiera Ajustada ^{(5) (6)}	229.209	294.802	375.692	449.099	624.235	761.331	887.834
Activos Totales	413.804	527.870	707.247	842.183	1.167.292	1.375.950	1.526.010
Pasivos Totales	297.667	402.702	515.909	614.849	803.609	959.600	1.093.113
Patrimonio + Interés Minoritario	116.136	125.169	191.338	227.334	363.684	416.350	432.897

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) 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.

(3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(5) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(6) Excluye cuenta por pagar a inversionistas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto	78,8%	69,4%	68,9%	68,5%	56,9%	60,7%	62,4%
Margen Operacional (%)	40,4%	38,8%	36,6%	38,5%	38,7%	43,1%	45,3%
Margen Ebitda (%) ⁽¹⁾	42,2%	40,9%	38,2%	40,1%	40,3%	44,7%	46,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-3,9%	5,9%	23,0%	17,1%	12,7%	12,2%	4,6%
Costo/Ventas	21,2%	30,6%	31,1%	31,5%	43,1%	39,3%	37,6%
Gav/Ventas	38,4%	30,6%	32,2%	30,0%	18,2%	17,6%	17,1%
Días de Cobro	129,5	78,6	73,2	77,6	82,2	97,7	112,2
Días de Pago	505,1	295,7	248,6	262,4	230,9	229,0	267,2
Días de Inventario	0,4	0,7	1,5	1,5	2,2	0,8	1,4
Endeudamiento Total	2,6	3,2	2,7	2,7	2,2	2,3	2,5
Endeudamiento Financiero	2,0	2,4	2,0	2,0	1,8	1,9	2,1
Endeudamiento Financiero Neto	1,9	2,2	1,9	1,9	1,6	1,9	2,0
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽²⁾	2,0	2,4	2,0	2,0	1,7	1,8	2,1
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽²⁾	1,9	2,2	1,9	1,9	1,5	1,8	2,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	14,5	14,2	16,1	14,5	17,6	16,5	16,2
Deuda Financiera Aj. ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	14,5	14,2	16,1	14,5	16,5	15,8	15,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	14,3	13,4	15,6	14,3	15,6	16,1	15,5
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽²⁾ / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	14,3	13,4	15,6	14,3	14,6	15,4	15,0
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	1,8	1,7	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	10,5%	8,0%	9,2%	7,4%	5,1%	5,8%	4,8%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	10,7%	8,5%	9,5%	7,6%	5,7%	5,9%	5,0%
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,6	0,8	0,5	1,5	0,8	1,1

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Excluye cuentas por pagar a inversionistas.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS	984	985	1053	1054
Fecha de inscripción	29.11.2019	29.11.2019	11.11.2020	11.11.2020
Monto de la línea	U.F. 3 millones	U.F. 3 millones	U.F. 4 millones	U.F. millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	A, B	C, D	-	-
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 2,5 veces. Mantener un ratio de Activos Inmobiliarios Libres de Gravámenes y Deuda Financiera Neta sin Garantías por u valor de al menos 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

BONOS VIGENTES	D
Al amparo de la línea	985
Monto máximo de la emisión	U.F. 3.000.000
Monto emitido	U.F. 3.000.000
Fecha de colocación	12.02.2020
Plazo (fecha vencimiento)	25.11.2025
Amortización de capital	1 cuota al vencimiento
Tasa de interés	3,25% anual, compuesta semestralmente.
Rescate anticipado	A partir del 25.11.2022
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

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

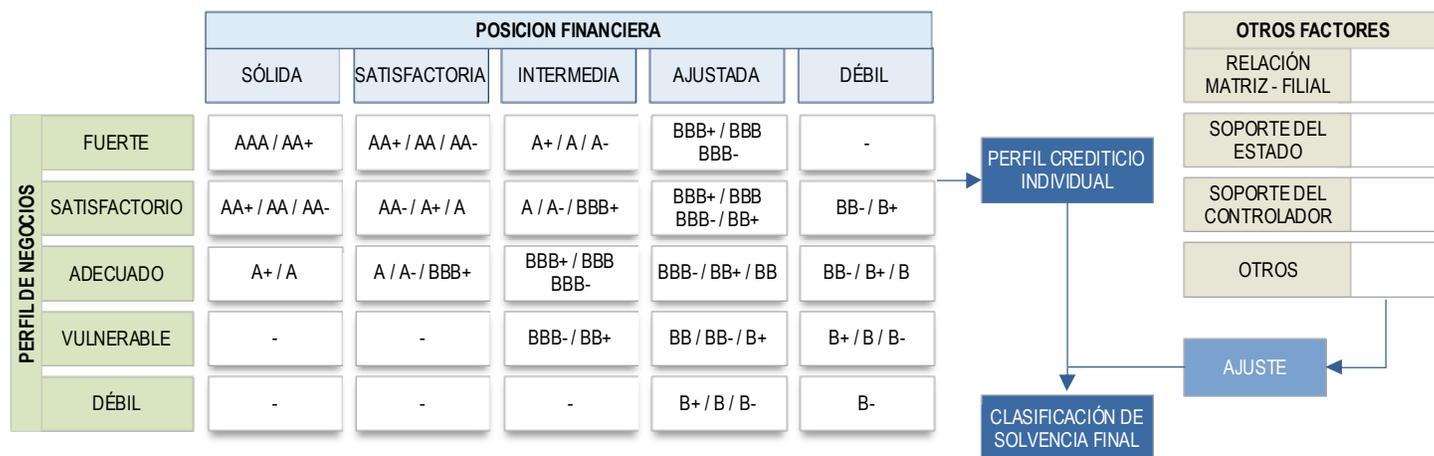
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - 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.