

	Enero 2019	Dic. 2019
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento	
Línea de bonos	A

Indicadores Relevantes (1)			
	2017	2018	Sep. 2019
Ingresos Ordinarios	8.630	21.249	18.928
Ebitda Ajustado	4.435	13.389	12.632
Deuda Financiera	93.879	164.813	259.017
Margen Operacional	46,1%	58,1%	62,2%
Margen Ebitda Ajustado	51,4%	63,0%	66,7%
Endeudamiento Total	1,0	1,5	1,9
Endeudamiento Financiero	0,8	1,2	1,5
Ebitda Aj./Gastos Financieros	1,1	2,3	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	21,2	12,3	16,1
FCNOA/ Deuda Financiera	20,2	10,7	15,5

(1) Definiciones en anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Conservadora estrategia de desarrollo comercial					
Industria competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					

Posición Financiera: Intermedia					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja  
Felipe.pantoja@feller-rate.com  
(562) 2757-0470

Nicolás Martorell  
Nicolás.martorell@feller-rate.com  
(562) 2757-0400

## Fundamentos

La clasificación "A" asignada a Patio Comercial S.p.A. refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Patio Comercial participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria a lo largo del país.

El 11 de septiembre de 2019, la entidad informó al mercado que se encuentra realizando, con Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (LV AGF), la colocación de un fondo de inversiones público. Éste contemplaba 25 activos inmobiliarios, con un GLA aproximado de 85.694 m<sup>2</sup>. La compañía mantendría el 35% de propiedad en las filiales respectivas, y el fondo, el porcentaje restante.

Dicho proceso se vio aplazado debido a la actual contingencia del país. Esta, además, ha afectado el funcionamiento continuo de la operación de algunos activos, que representan un porcentaje acotado de la cartera. No obstante, la entidad ha informado que cuenta con los seguros correspondientes que cubren de manera razonable los riesgos de daños y perjuicios a los que pudieran estar expuestos.

La entidad se encuentra inscribiendo en el mercado local dos nuevas líneas de bonos por UF 3 millones cada una, con un límite de colocaciones, en conjunto, por hasta UF 3 millones. Los fondos recaudados se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos financieros y, en parte, para financiar las inversiones de la compañía.

A septiembre 2019, los ingresos de la compañía alcanzaron \$ 18.928 millones, registrando un aumento del 17% en comparación de 2018. En igual periodo, la compañía presentó mayores eficiencias operacionales, que se tradujeron en un

incremento en el margen ebitda ajustado hasta el 66,7%, cifra superior a los dos últimos años.

Lo anterior permitió compensar, en parte, el alza registrada en los niveles de deuda, reflejándose en mejoras en los indicadores de coberturas. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda ajustado disminuyó hasta las 15,5 veces (18 veces a septiembre de 2018), y la cobertura de ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se incrementó hasta las 2,3 veces.

Sin embargo, los actuales planes de la compañía generarían una fuerte presión en algunos indicadores de cobertura. Este es el caso del ratio de deuda financiera neta sobre ebitda ajustado, que alcanzaría su mayor valor en 2021, cercano a las 22 veces, para posteriormente ir disminuyendo. En contra partida, el ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se mantendría por sobre las dos veces durante todo el periodo proyectado. Además, la calificación considera como factores relevantes las cuentas de reservas para el caso de los bonos y la mantención de una liquidez "Robusta".

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera. Ello, sumado a la rentabilización de las inversiones, permitiría, en parte, compensar el deterioro financiero asociado al actual plan de inversiones. En particular, se espera que la entidad conserve una liquidez robusta y una cobertura de ebitda sobre gastos financieros ajustados cercana a 2 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras y/o ante una caída en su posición de liquidez.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA
<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Alta diversificación de sus activos, tanto por ubicación geográfica como por tipo de activo.</li> <li>Adecuada diversificación de clientes y buena calidad crediticia de los principales locatarios.</li> <li>Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.</li> <li>Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación, mitigado por características contractuales en términos de plazos y de esquemas tarifarios.</li> <li>Cartera con buena cobertura de morosidad y bajos niveles de vacancia en los principales segmentos.</li> <li>Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de proyectos.</li> </ul>	<p><b>Factores Clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.</li> <li>Endeudamiento alto en el corto plazo, producto de la estrategia de financiamiento utilizada para los proyectos en desarrollo y terrenos. No obstante, proyectos en operación son estructurados en el largo plazo.</li> <li>Posición de liquidez clasificada como "Robusta".</li> <li>Gastos financieros de los bonos con cargo a las líneas 909 y 910 cubiertos por flujos provenientes de Grupo Patio.</li> <li>Importantes necesidades de capital ligadas a plan de inversiones, exigiría la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.</li> </ul>

Solvencia  
Perspectivas

A  
Estables

## NUEVA LÍNEA DE BONOS

CLASIFICADA EN “A/ESTABLES”

- Patio Comercial S.p.A. se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos por un monto máximo de emisión de U.F. 3 millones cada una y un plazo de 10 años y 30 años, respectivamente. Las cuales tienen un límite de colocaciones en conjunto por hasta UF 3 millones.
- Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan se destinarán a /i/ fines generales del emisor, lo que incluye el financiamiento de sus operaciones y las actividades relacionadas a su objetivo social; y/o /ii/ al financiamiento de inversiones, la realización de aportes de capital, el otorgamiento de préstamos a una o más filiales o a la matriz del emisor; y/o /iii/ al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo.

\* Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de revisión anual de Patio Comercial publicado con fecha febrero de 2019 en [www.feller-rate.cl](http://www.feller-rate.cl), sección Corporaciones.

## Nuevo Instrumento

### Línea de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(1)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
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 hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil

(1) Según escritura de fecha 27 de diciembre de 2019, Repertorio N° 85.517 -2019, de la 38ª Notaría de Santiago.

### Línea de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(1)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
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 hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil

(1) Según escritura de fecha 27 de diciembre de 2019, Repertorio N° 85.516 -2019, de la 38ª Notaría de Santiago.

## — PRINCIPALES RESGUARDOS

- El emisor mantendrá al último día de cada trimestre un leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces.
- Patrimonio mínimo mayor o igual a \$ 80.000 millones.
- No dar o constituir prenda, hipoteca o cualquier caución o derecho real sobre cualquier activo de propiedad del emisor, ni permitir, que sus filiales que estén siendo consideradas trimestralmente para el cálculo de los ingresos por arriendo anuales y proporcionales mínimos, dé o constituya prenda, hipoteca o cualquier caución o derecho real sobre cualquier activo de propiedad de dicha filial, salvo que el monto total acumulado de las obligaciones garantizadas no exceda el 10% de los activos totales consolidados del emisor.
- El emisor deberá mantener, a fines de cada trimestre, ingresos por arriendo anuales y proporcionales de al menos UF 280.000.
- La colocación que haga el Emisor con cargo a las líneas será por un monto máximo de UF 3 millones entre ambas líneas.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

- El Emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses y/o capital de la serie.

Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondar la cuenta con un monto igual al importe de dos cuotas de intereses y/o capital siguiente. Si la cobertura de gastos financieros netos es mayor que uno y menor o igual que dos, se deberá fondar la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés y/o capital siguiente.

Solvencia	2 enero de 2018	26 nov. 2018	31 enero 2019	30 Dic. 2019
Perspectivas	A	A	A	A
Líneas de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables
	A	A	A	A

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018	Sep. 2019
Ingresos Ordinarios	8.239	5.908	7.651	8.630	21.249	16.179	18.928
Ebitda <sup>(1)</sup>	3.435	2.092	1.258	4.077	12.429	9.671	11.910
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	6.323	7.002	6.274	4.435	13.389	9.903	12.632
Resultado Operacional	3.340	1.998	1.160	3.976	12.337	9.526	11.771
Ingresos Financieros	575	16	134	295	2.160	1.710	1.996
Gastos Financieros	-4.450	-2.758	-3.386	-4.167	-7.973	-5.697	-7.084
Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup>	-4.450	-2.758	-3.386	-3.883	-5.822	-4.085	-5.346
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.312	13.455	11.653	6.680	29.484	6.888	17.874
Flujo Caja Neto de la Operación	1.975	2.127	1.869	6.559	11.784	2.499	5.661
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	1.975	2.113	1.868	6.559	11.784	2.821	5.661
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	2.034	-304	-1.041	1.918	4.509	-3.469	-2.292
Inversiones en Activos fijos Netas	-12.098	-16.759	-6.128	-22.205	-31.259	-21.194	-30.961
Inversiones en Acciones					13.012	-30.942	-22.771
Flujo de Caja Libre Operacional	-10.064	-17.063	-7.169	-20.286	-13.738	-55.605	-56.024
Dividendos pagados	-246	-418		-401	-20.224	-226	
Flujo de Caja Disponible	-10.310	-17.480	-7.169	-20.687	-33.961	-55.831	-56.024
Movimiento en Empresas Relacionadas	-777	450	-169	-41.772	-19.634	-8.710	-58.772
Otros movimientos de inversiones	13.454	1.610	640	833	517	273	-2
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.367	-15.420	-6.699	-61.626	-53.078	-64.269	-114.798
Variación de capital patrimonial				40.097	18.515	18.515	101.185
Variación de deudas financieras	-7.355	12.311	-596	21.218	42.295	38.724	-17.151
Otros movimientos de financiamiento	805						
Financiamiento con EERR	6.955	1.061	7.001	4.145	9.349	12.100	18.000
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.771	-2.048	-294	3.833	17.081	5.070	-12.764
Caja Inicial		2.771	723	428	4.262	4.262	21.343
Caja Final		2.771	723	428	4.262	9.332	8.579
Caja y equivalentes	2.771	723	428	4.262	21.343	9.332	8.579
Cuentas por Cobrar Clientes	1.438	1.543	544	993	3.267	2.383	3.422
Inventario							
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	55.028	69.247	69.872	93.879	164.813	204.584	259.017
Activos Totales	109.075	141.170	163.720	243.181	357.209	382.130	488.364
Pasivos Totales	70.349	89.406	100.303	118.588	213.938	241.352	317.371
Patrimonio + Interés Minoritario	38.726	51.764	63.417	124.593	143.271	140.778	170.994

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) Gastos Financieros Ajustados = Gastos Financieros + Intereses financieros inter-compañía.

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

(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.

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

## Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018	Sep. 2019
Margen Bruto	83,6%	78,3%	72,9%	83,3%	78,1%	72,6%	76,7%
Margen Operacional (%)	40,5%	33,8%	15,2%	46,1%	58,1%	58,9%	62,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	41,7%	35,4%	16,4%	47,2%	58,5%	59,8%	62,9%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	76,7%	118,5%	82,0%	51,4%	63,0%	61,2%	66,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,0%	26,0%	18,4%	5,4%	20,6%	5,5%	23,7%
Costo/Ventas	16,4%	21,7%	27,1%	16,7%	21,9%	27,4%	23,3%
Gav/Ventas	43,0%	44,4%	57,7%	37,2%	20,0%	13,7%	14,5%
Días de Cobro	62,8	94,0	25,6	41,4	55,3	45,2	51,3
Días de Pago	604,0	625,5	358,8	1.144,0	545,6	369,0	243,8
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,6	1,0	1,5	1,7	1,9
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,1	0,8	1,2	1,5	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,1	0,7	1,0	1,4	1,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	16,0	33,1	55,5	23,0	13,3	19,5	17,7
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,7	9,9	11,1	21,2	12,3	18,9	16,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	15,2	32,8	55,2	22,0	11,5	18,6	17,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,3	9,8	11,1	20,2	10,7	18,0	15,5
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	0,8	0,8	0,4	1,0	1,6	1,5	1,6
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup> (vc)	1,4	2,5	1,9	1,1	2,3	2,2	2,3
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera (%)	3,6%	3,1%	2,7%	7,0%	7,1%	4,0%	5,6%
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	3,8%	3,1%	2,7%	7,3%	8,2%	4,2%	5,8%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,7

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.

(7) Gastos Financieros Ajustados = Gastos Financieros + Intereses financieros inte- compañía.

(3) 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	909	910
Fecha de inscripción	30-08-2018	30-08-2018
Monto	U.F. 3.000.000	U.F. 3.000.000
Plazo	10 años	30 años
Serías inscritas y vigentes al amparo de la línea	A	B, C, D
	Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces. Mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de las Filiales Relevantes.	
Covenants	El Emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses de la serie. Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondar la cuenta con un monto igual al importe de dos cuotas de intereses siguientes. Si la cobertura de gastos financieros netos es mayor que uno y menor o igual que dos, se deberá fondar la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés siguiente.	

EMISIONES DE BONOS	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Fecha de inscripción	12/03/2019	12/03/2019	12/03/2019	10/05/2019
Al amparo de Línea de Bonos	909	910	910	910
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 1.000.000
Monto de la colocación			UF 2.000.000	UF 1.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	22 cuota semestrales	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación			27/03/2019	20/05/2019
Fecha de inicio de amortización	28/02/2024	28/08/2029	28/02/2044	15/08/2048
Fecha de vencimiento de amortización	28/02/2024	28/02/2040	28/02/2044	15/08/2048
Tasa de Interés	2% anual	2,75% anual	3,25% anual	2,9% anual
Rescate Anticipado	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	15/02/2021
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial 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. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

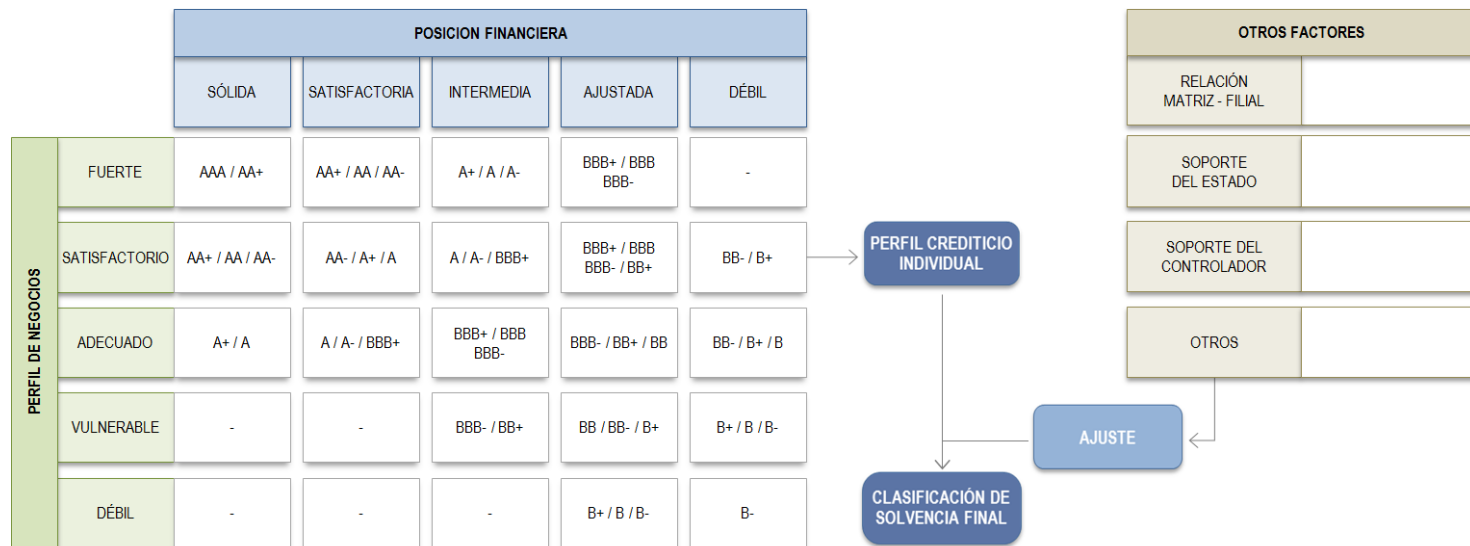
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Descriptorios 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.



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.