

Solvencia	Marzo 2019
Perspectivas	AA+ Estables

Detalle de las clasificaciones en Anexo

Nuevo Instrumento	
Líneas de bonos	AA+

*Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes (1)			
	2016	2017	Nov. 2018
Margen Operacional	79,1%	80,1%	75,9%
Margen Bruto	85,1%	85,6%	88,5%
Margen Ebitda	79,8%	81,5%	77,1%
Margen Ebitda Ajustado	79,8%	81,5%	77,5%
Endeudamiento Total	7,7	4,2	0,9
Endeudamiento Financiero Aj.	7,3	3,8	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	1,4	1,5	1,8
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	1,4	1,5	1,8
Deuda Financiera / Ebitda	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	15,2	13,1	16,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	0,0	-0,1	0,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	15,2	13,0	16,3
FCNOA / Deuda Financiera Aj.	5,8%	6,9%	5,0%

(1) Definiciones en anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación geográfica y de activos					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					
Acotada vacancia y adecuada cobertura de mora					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Futura participación en países con mayor riesgo relativo a Chile					
Industria altamente competitiva					

Posición Financiera: Sólida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470

Claudio Salin.
Claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Fundamentos

La clasificación "AA+" asignada a la solvencia y líneas de bonos en proceso de inscripción de Cencosud Shopping S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

La entidad está enfocada en el desarrollo, construcción y administración de inmuebles de renta comercial, principalmente centros comerciales y oficinas.

El 31 de octubre de 2018 la Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad aprobó la fusión por incorporación de Cencosud Shopping Centers S.A. en Cencosud Shopping S.A.

En la misma fecha, se aprobó la división de la sociedad ya fusionada en dos entidades anónimas cerradas, de las cuales Cencosud Shopping es la continuadora legal y la nueva sociedad creada bajo el nombre de Cencosud Inmobiliaria S.A.

Así, tras la fusión y división, la sociedad resultante mantiene en la actualidad 33 activos inmobiliarios en el segmento de centros comerciales de los cuales 10 están bajo el formato malls y 23 son power center.

Feller Rate, considera que en los próximos periodos se registrara un crecimiento relevante en la generación de la compañía producto de los activos incorporados tras la fusión, coherente con su nivel de ocupación. Esto, generará que los ingresos de Cencosud Shopping se incrementen hasta niveles cercanos a los \$230.000 millones, con un margen Ebitda en el rango del 75% a 80%.

Actualmente la entidad cuenta con deuda inter-compañía por aproximadamente US\$ 1.400 millones. Sin embargo, en los próximos meses la compañía realizará el pago de utilidades acumuladas con cargo a la cuenta por pagar con su matriz, incrementando el valor de la deuda hasta cerca de los US\$ 1.820 millones.

No obstante, Cencosud Shopping se encuentra realizando un plan estratégico que contempla su apertura al mercado accionario, mediante la cual se proyecta una recaudación cercana a los US\$ 1.000 millones, cuyos fondos serán destinados para el prepago de parte de la deuda con Cencosud S.A.

Además, considera el refinanciamiento del saldo restante de la deuda inter-compañía mediante la emisión de bonos corporativos, asociados a las líneas que se encuentran en proceso de inscripción, por cerca de US\$ 820 millones, el cual se desarrollará en dos etapas.

La primera ocurrirá antes de la emisión de acciones, la segunda emisión será posterior a la apertura en el mercado accionario y sería por el saldo restante.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Consideran el plan de reestructuración financiera que se encuentra realizando la compañía, y la mantención de una conservadora política financiera y de repartos de dividiendo, permitiendo cubrir las necesidades financieras con generación propia.

En particular, se espera de forma estructural un indicador de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado por debajo de las 3,5 veces y una cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros por sobre las 2,5 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante políticas financieras más agresivas que implicaran un debilitamiento en las coberturas financieras por sobre el rango esperado o de experimentarse un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- ▶ Fuerte posición competitiva, con buena calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- ▶ Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- ▶ Relevante diversificación de activos administrados.
- ▶ Sensibilidad al nivel de actividad económica, la que puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigada por términos contractuales en plazos y esquemas tarifarios.
- ▶ Futura exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- ▶ Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- ▶ Reestructuración financiera permitirá obtener indicadores crediticios más holgados de forma estructural.
- ▶ Liquidez clasificada como "Robusta", ante plan de reestructuración financiera y apertura de la compañía al mercado.
- ▶ Plan de inversiones acotado para los próximos periodos.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

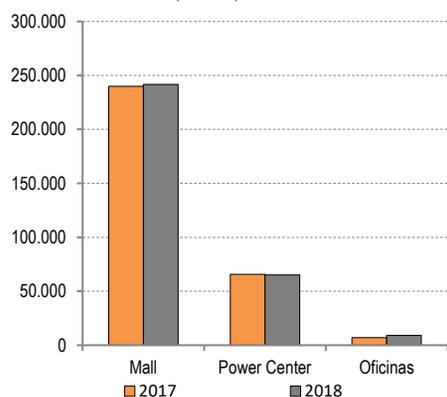
SATISFACTORIO

Estructura de propiedad

La compañía actualmente es controlada en su totalidad por Cencosud S.A. clasificada por Feller Rate en "AA-/Estables".

Diversificación de ingresos operativos bajo proforma

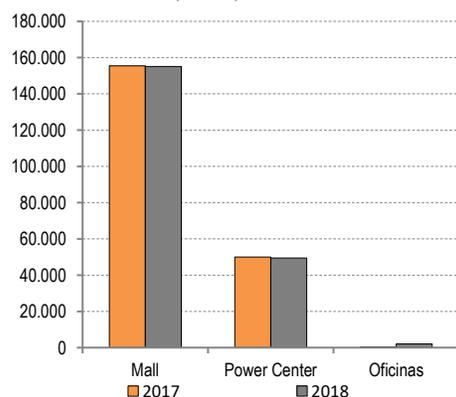
Cifras en millones de pesos, considerando un proforma de la operación de todos los activos tras la fusión de las sociedades para el periodo 2017-2018



Fuente: La compañía.

Diversificación de Ebitda bajo proforma

Cifras en millones de pesos, considerando un proforma de la operación de todos los activos tras la fusión de las sociedades para el periodo 2017-2018



Fuente: La compañía.

- Cencosud Shopping S.A. (Ex Costanera Center S.A.) fue constituida en octubre de 2005, enfocada en el desarrollo, construcción y administración de inmuebles de renta comercial, principalmente centros comerciales y oficinas.
- El 31 de octubre de 2018, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad aprobó la fusión por incorporación de Cencosud Shopping Centers S.A. (sociedad absorbida) en Cencosud Shopping S.A. (sociedad absorbente) con efecto en dicha fecha. Como consecuencia de la fusión Cencosud Shopping Center fue disuelta.
- En la misma fecha, posterior a la Junta Extraordinaria de Accionistas de Cencosud Shopping S.A. se aprobó la división de la sociedad ya fusionada en dos entidades anónimas cerradas, de las cuales Cencosud Shopping es la continuadora legal y la nueva sociedad creada bajo el nombre de Cencosud Inmobiliaria S.A.
- El 30 de noviembre de 2018, la entidad divide su patrimonio en 25.252.530 acciones, repartidas entre su matriz Cencosud S.A. (99,99%), clasificado por Feller Rate en "AA-/Estables", e Inversiones Quinchamalí (0,01%).
- Así, tras la fusión y división, la sociedad resultante mantiene en la actualidad 33 activos inmobiliarios en el segmento de centros comerciales, con una superficie arrendable cercana a los 1.169.615 m², de los cuales 10 están bajo el formato *malls* y 23 son *power center*.
- Adicionalmente, la entidad cuenta con un segmento de oficinas que se compone mayoritariamente por las torres 2 y 4 del Costanera Center, en conjunto a oficinas en los malls Alto Las Condes y Florida Center, alcanzando una superficie arrendable estimada en los 132.360 m².

Futura incorporación de las operaciones en Perú y Colombia permitirá una mayor diversificación. Sin embargo, expondría a la compañía a países con mayor riesgo relativo

- Cencosud Shopping considera en el mediano plazo, dentro de su plan estratégico, la incorporación de algunos activos inmobiliarios que mantiene su matriz en Perú y Colombia.
- En términos relativos, la incorporación de los activos internacionales mencionados anteriormente permitirá una mayor diversificación. Sin embargo, la entidad se expondría a países, Colombia ("BBB-/Estables") y Perú ("BBB+/Estables"), con un mayor riesgo relativo que Chile (A+/Estables) lo cual será mitigado, en parte, por la industria a la que pertenecen dichos activos.

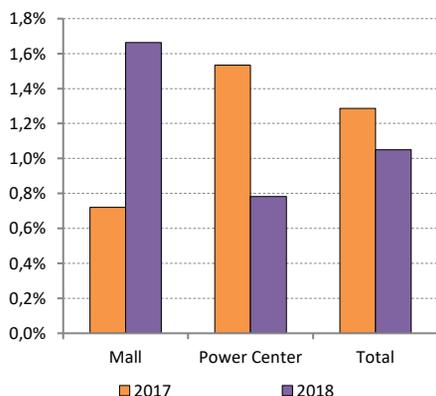
Plan de inversiones acotado en el corto plazo. No obstante, con relevantes proyectos en cartera

- Cencosud Shopping cuenta con un plan de inversiones acotado para los próximos periodos, que se concentrara mayoritariamente en capex de mantenimiento para sus diversos centros comerciales.
- No obstante, dentro de los proyectos que mantiene la entidad se encuentra el terreno para el desarrollo de Alto Las Condes 2 que actualmente está en litigios legales para su construcción.
- Además, se debe considerar, en el caso del Costanera Center, que el proyecto contemplaba la construcción de cuatro torres, de las cuales actualmente se encuentran construidas la torre 4 (altura 109 metros) y la torre 2 (altura 300 metros). Sin embargo, según lo informado por la administración, no se contempla en el mediano plazo la construcción de las torres faltantes.
- Con todo lo anterior, Feller Rate monitoreará el avance en dichos proyectos y una vez definido los planes de inversión para cada uno se evaluará su implicancia en el perfil financiero de la compañía.

No obstante, se espera que la entidad mantenga una política conservadora en sus inversiones con un adecuado mix para su financiamiento entre su generación propia, deuda financiera y, en caso de ser necesario, aportes de capital.

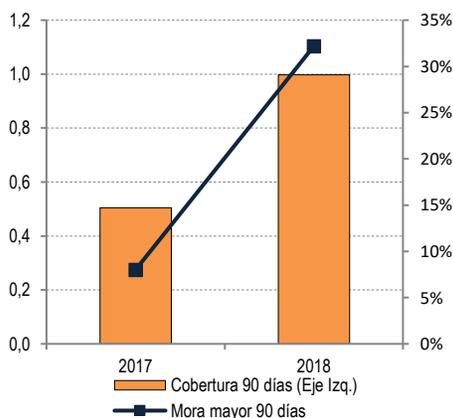
Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Evolución de la vacancia por segmento operativo



Fuente: La compañía.

Niveles de mora y coberturas de la cartera mayor a 90 días



Fuente: La compañía.

Niveles de vacancia acotados y adecuada cobertura de cartera morosa

➤ La colocación de nuevos activos de renta inmobiliaria en los segmentos en que participa la compañía (centros comerciales y oficinas) conllevan saltos discretos en sus indicadores de vacancia al momento de la entrada en operación de los inmuebles en construcción o de ampliaciones respectivas.

Este efecto, en el caso de los centros comerciales se ve, en parte, mitigado ante un modelo de negocios que contempla la presencia de contratos de tiendas anclas en las etapas iniciales del proyecto, con lo cual el inicio de la construcción se encuentra supeditado al cierre del acuerdo comercial para garantizar los flujos de público y la incorporación a futuro de tiendas de menor tamaño.

- Los activos de Cencosud Shopping presentaron, durante el periodo evaluado, niveles de vacancia acotada en el segmento de centros comerciales, tanto en los *malls* como en los *power center*, coherente con la maduración de los activos pertenecientes a la entidad.
- A diciembre de 2018, la vacancia promedio de los centros comerciales disminuyó hasta un 1% desde niveles del 1,3% obtenidos en 2017. A su vez, a igual fecha, se observó un leve aumento en la vacancia en los *malls* pasando al 1,7% (0,7% a diciembre de 2018) y una caída en los *power center* hasta el 0,8% (1,5%).
- En el caso de las oficinas, las torres del Costanera Center se encuentran en proceso de recepción municipal. No obstante, recientemente se aprobaron las modificaciones al plan de mitigación vial permitiendo garantizar los montos para las obras requeridas y así se le permite a la compañía poder comercializar las superficies restantes.

Al respecto, la colocación de dichas torres generará un incremento en los niveles de vacancia de la compañía que se ira mitigando a medida que se incorporen nuevos arrendatarios.

- A noviembre de 2018, la mora mayor a 90 días de la compañía alcanzó el 32,2% sobre el total, no obstante, la cobertura de la mora se situó en las 1,0 veces, manteniéndose en rangos adecuados.

Modalidad de contratos a largo plazo y componente fijo permite mantener una alta predictibilidad de los flujos futuros

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

Por otro lado, las operaciones de las oficinas y centros comerciales están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede 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 que segmento predomine en cada entidad.

- A su vez, el modelo de negocio genera importantes barreras a la salida de clientes dados los plazos y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación.
- La cartera de arrendatarios de Cencosud Shopping contempla arriendos con tiendas anclas con una duración que varía entre los 20 a 30 años, y en el caso de los supermercados su duración es por sobre los 25 años. Además, cuenta con tiendas de menor tamaño cuyos contratos son de menor plazo.
- En 2018, la duración promedio de los contratos de arriendo del segmento renta comercial alcanzaron los 13 años, con un perfil de vencimiento estructurado en largo plazo. Además, dichos contratos de arriendos están estipulados en UF, por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

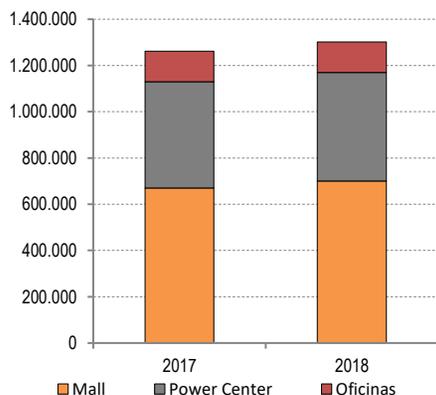
- Los ingresos provienen, para todos sus segmentos, mayoritariamente por arriendos fijos, acorde a la industria. En el caso de centros comerciales se incorpora un arriendo variable que se encuentra asociado a los volúmenes de ventas de los locatarios.

Al respecto, la entidad presentó en 2018 cerca de un 10% de sus ingresos bajo la modalidad variables y el saldo restante correspondieron a arriendos fijos.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Diversificación por tipo de activo

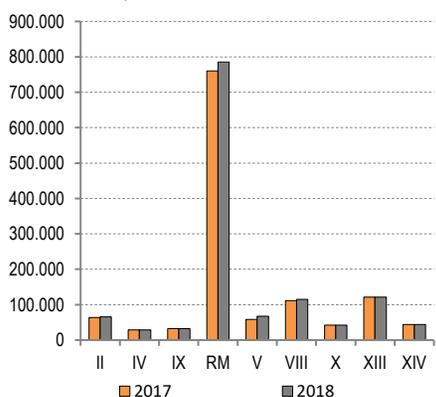
Medido por metros cuadrados arrendables



Fuente: La compañía.

Diversificación geográfica de los activos

Medido por metros cuadrados arrendables



Fuente: La compañía.

- Por otro lado, se debe señalar que la mantención de contratos a largo plazo, con diversas renovaciones, le ha permitido a la compañía poder mantener relaciones estables con sus respectivas contrapartes.

Alta diversificación de activos en el portfolio de la compañía

- Los activos inmobiliarios de la entidad se encuentran concentrados en el segmento de centros comerciales, cuya actividad se encuentra mayoritariamente en la Región Metropolitana, acorde a la mayor densidad de población. No obstante, la compañía cuenta con una alta diversificación desde el punto de vista de cantidad de activos y arrendatarios.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

- A noviembre de 2018, los activos, medidos por metros arrendables, se encuentran concentrados en un 89,8% en centros comerciales, repartidos bajo los formatos mall (53,8%) y power center (36,1%).
- A igual fecha, los principales activos en el subsegmento *malls* son Costanera Center, Alto Las Condes y Florida Center con una participación del 20,8%, 16,1% y 16,0%, respectivamente, sobre el total del subsegmento.

Al respecto, se debe señalar que en el caso del Costanera Center cuenta con espacios comerciales desafectados, que con una acotada inversión se pueden transformar en espacios arrendables aumentando la superficie por cerca de los 17.000 m².

- Por su parte, los *power center* cuentan con una mayor diversificación en comparación a otros segmentos, siendo Ñuñoa (7,4%), Portal Osorno (6,9%) y Valparaíso (6,4%) los activos con mayor participación dentro del segmento.

- En el caso de las oficinas, estas se encuentran concentradas en las torres 2 y 4 del Costanera, el saldo restante son oficinas en los malls Alto Las Condes y Florida Center utilizadas principalmente por Cencosud.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

- A noviembre de 2018, los activos de Cencosud Shopping, considerando los metros arrendables, se encontraban concentrados en la Región Metropolitana alcanzando el 60,3%, coherente con lo registrado en la industria. A su vez, a igual fecha se observa que sus activos están diversificados en la Región Metropolitana en distintas comunas, destacándose Las Condes, Providencia, La Florida, entre otras.

- Adicionalmente, la entidad mantiene un 9,3% de sus activos en la XIII Región, seguida por la VIII y V con participaciones del 8,8% y 5,2%, respectivamente.

A pesar de relevante participación del grupo en los arrendatarios, la entidad mantiene una alta diversificación de clientes. Además, principales locatarios presentan una buena calidad crediticia

- Cencosud Shopping cuenta con más de 1.800 contratos de arriendos en el segmento de renta comercial evidenciando una alta cartera de locatarios. Sin embargo, según su peso relativo en los ingresos de la compañía los principales cinco arrendatarios concentran el 45% del total.
- Al respecto, el principal locatario de la compañía es su matriz Cencosud (36%), bajo sus formatos de Easy (16%), Jumbo (14%) y Paris (6%).

Feller Rate, considera adecuada la exposición a su matriz considerando la posición de mercado que presenta en cada uno de sus segmentos.

- Dentro de los factores que permiten mantener a la compañía una mayor estabilidad y una alta generación de flujos es contar con locatarios con buena calidad crediticia.
- Actualmente dentro de los principales locatarios se encuentra Cencosud (36%), seguido por Falabella (3%), Ripley (2%) y Forus (1%), entidades clasificadas por Feller Rate en "AA-/Estables", "AA+/Estables", "A+/Estables", y "A+/Estables", respectivamente.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Industria altamente competitiva, intensivo en inversiones y relativamente 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 diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

— DIVISIÓN COMERCIAL:

- La industria de centros comerciales en Chile se caracteriza por un creciente nivel competitivo, con presencia de grandes operadores de retail ligados a la propiedad de centros comerciales.
- Se estima que cerca de un 25% de las ventas del comercio minorista en Chile son realizadas a través de los centros comerciales. Este porcentaje es bajo en comparación con economías desarrolladas, donde comúnmente supera el 50%. Sin embargo, la penetración de los centros comerciales en la Región Metropolitana -que concentra cerca de un tercio de la población nacional- supera el 70%, evidenciando el alto grado de madurez alcanzado por la industria local.
- Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos.

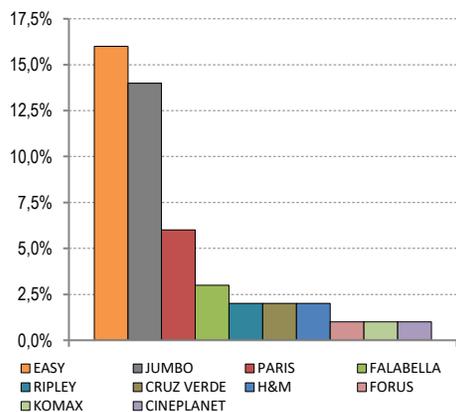
Actor con destacado posicionamiento en los segmentos en que participa

- Dentro del segmento de rentas comerciales, Cencosud se encuentra en la segunda posición, tras el operador Mall Plaza -perteneciente al Grupo Falabella-, y seguido por Parque Arauco. Los tres actores representan en conjunto un porcentaje relevante de la oferta de superficie arrendable en centros comerciales.
- En el caso de oficinas con la apertura de las torres del Costanera le permitirán una mayor diversificación de flujos y de locatarios mejorando su perfil de negocios.

— MERCADO DE OFICINAS PRESENTÓ UNA CONSTANTE BAJA EN LOS NIVELES DE VACANCIA CON UN LEVE REPUNTE EN EL PRIMER TRIMESTRE DE 2018

- Respecto al mercado de oficinas A+, A este presenta una concentración del 69%, según cifras del estudio de GPS, de su participación en la comuna de Las Condes seguido por Providencia (10%), Santiago (17%) y en menor medida por Vitacura (4%).
- Durante los últimos años se observó una constante disminución en la vacancia del mercado pasando desde el 9,55% registrado el tercer trimestre de 2015 hasta alcanzar el 4,32% a fines de 2018.

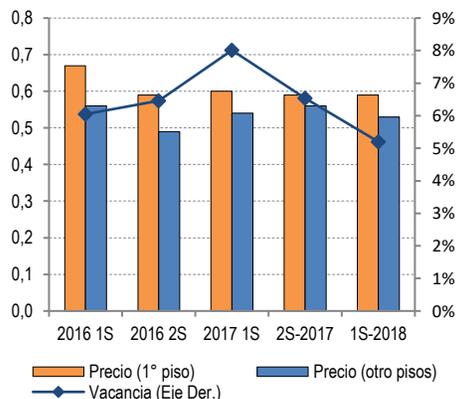
Diversificación de cartera con contrapartes comerciales de buena calidad crediticia



Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

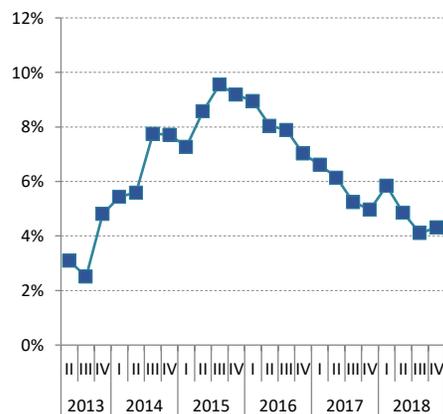
Evolución de los precios y vacancia de strip center

Cifras de precios en UF/m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

Evolución de vacancia de Oficinas clase A+ y A



Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

— CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA OFERTA DE STRIP CENTERS EN CONJUNTO CON UNA DISMINUCIÓN RELEVANTE EN LOS NIVELES DE VACANCIA

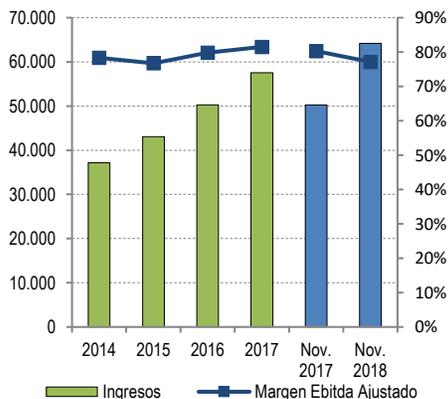
- Según las cifras informadas en el estudio de GPS (Global Property Solutions), se observa un relevante aumento en los metros cuadrados en el segmento de *strip center* pasando desde el 299.870 m² en junio de 2016 hasta alcanzar fines de 2018 los 340.793 m².
- Asimismo, se exhibió una disminución en los niveles de vacancia a contar del segundo semestre de 2017, alcanzando el 3,6% a fines de 2018, cifra por debajo registrado en los últimos años. A su vez, a diciembre de 2018, los precios promedio de arriendo del 1° piso presentaron alza hasta el 0,64 UF/m² y una baja en los otros pisos hasta las 0,49 UF/m².

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

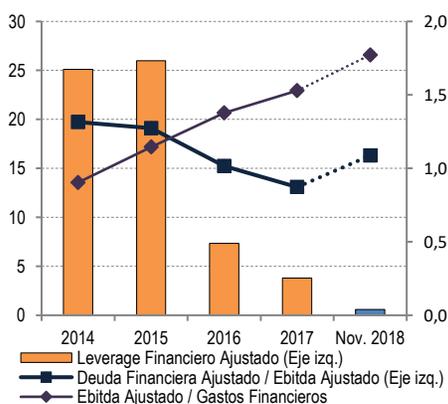
POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA

Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos



Indicadores de endeudamiento



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



- **Aclaración:** La sociedad tras la fusión de las entidades opto por la aplicación del método de "Contabilidad del predecesor" que implica la aplicación de los siguientes principios: los activos y pasivos de la entidad adquirida son reconocidos a los valores en libros precedente; no se requiere de valores razonables; y no se reconoce una nueva plusvalía.
- Además, respecto a la presentación en los estados financieros consolidados la empresa optó por el método de presentación prospectivo. Esto implica que los saldos de balance y en los resultados de la sociedad absorbida son incorporados prospectivamente desde la fecha en la cual ocurrió la combinación de negocios (31 de octubre de 2018).
- Por lo anterior, en los estados financieros a noviembre de 2018 se considera solamente un mes de la actividad de los inmuebles incorporados tras la fusión de las sociedades.

Resultados y márgenes:

Crecimiento relevante en los ingresos y Ebitda de la compañía tras la fusión y división de las sociedades

- La industria en la que participa la compañía se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, exhibiendo una fuerte estabilidad, incluso en periodos de menor dinamismo económico. Esto se debe, principalmente, a la estructura contractual de los arriendos que mantiene un componente mayoritariamente fijo y a la mantención por parte de la entidad de altos niveles de ocupación.
 - A noviembre de 2018, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$ 64.189 millones, presentando un aumento del 27,7% con respecto a igual periodo de 2017. Ello, en línea con el crecimiento en la recaudación del Costanera Center y a la incorporación de un mes de operación de los activos provenientes de la fusión en octubre con Cencosud Shopping Center.
 - A su vez, a igual fecha, la generación de Ebitda ajustado (incorporando ganancias o pérdidas de asociadas y negocios conjuntos) se incrementó un 23,3%, en comparación a las cifras acumuladas a noviembre de 2017, alcanzando los \$ 49.732 millones.
 - El menor crecimiento en el Ebitda ajustado respecto de los ingresos de la compañía, debido a una mayor carga de gastos administrativos, generó que el margen Ebitda ajustado disminuyera hasta el 77,5% (80,3% a noviembre de 2017). No obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados.
 - Debido a las características de la industria de renta comercial, la entidad posee una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operacionales. Así, a noviembre de 2018, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se incrementó hasta los \$ 42.625 millones.
- Sin embargo, ante la mayor carga financiera ajustada el indicador de cobertura de deuda financiera ajustada sobre el FCNOA anual disminuyó hasta el 5,1% (6,9% a diciembre de 2017).
- Feller Rate, considera que en los próximos periodos se registrara un crecimiento relevante en la generación de la compañía producto de los activos incorporados tras la fusión, coherente con su nivel de ocupación. Esto, generará que los ingresos de Cencosud Shopping se incrementen hasta niveles cercanos a los \$230.000 millones, con un margen Ebitda en el rango del 75% a 80%.

Endeudamiento y coberturas:

Indicadores crediticios estimados posteriores a la reestructuración financiera se encontrarán acorde a la clasificación de riesgo

- A noviembre de 2018, el stock de deuda financiera ajustada (incorpora préstamo otorgado por la matriz mediante cuenta mercantil) alcanzó los \$ 917.351 millones, con un alza del 49,5% en comparación a fines de 2017, producto de la fusión entre las sociedades.
- Al respecto, los pasivos financieros ajustados de Cencosud Shopping se encuentran estructurados en el largo plazo, concentrados en un 99,8% en la cuenta por cobrar con su matriz (con una tasa de interés UF + 5%). El saldo restante corresponde a un *leasing* financiero con vencimientos en el mediano a largo plazo.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes ajustada, a noviembre de 2018, por \$ 2.898 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

- Al 30 de noviembre de 2018, el *leverage* financiero ajustado de la compañía continuó con su tendencia a la baja hasta alcanzar las 0,6 veces. Esto, como consecuencia del relevante aumento en la base patrimonial de Cencosud Shopping tras la fusión y división de sociedades, que compensó el alza en los pasivos financieros ajustados.
- El indicador crediticio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado, a noviembre de 2018, alcanzó las 16,3 veces. Sin embargo, se debe señalar que a dicha fecha se está considerando toda la deuda financiera y tan solo un mes de generación de los activos incorporados tras la fusión de sociedades.
- Por su parte, a noviembre de 2018, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros continuó con su tendencia al alza hasta alcanzar las 1,8 veces (1,5 veces a diciembre de 2018).

Proceso de reestructuración financiera permitirá a la compañía generar mayores holguras en sus indicadores crediticios

- Actualmente la entidad cuenta con deuda inter-compañía por aproximadamente US\$ 1.400 millones. Sin embargo, en los próximos meses la compañía realizará el pago de las utilidades acumuladas con cargo a la cuenta por pagar con su matriz, incrementando el valor de la deuda hasta cerca de los US\$ 1.820 millones.
- No obstante, Cencosud Shopping se encuentra realizando un plan estratégico enfocado en el prepago y refinanciamiento de la deuda inter-compañía por pasivos financieros a largo plazo.
- Al respecto, dentro del plan estratégico contempla su apertura al mercado accionario, mediante la cual se proyecta una recaudación cercana a los US\$ 1.000 millones, cuyos fondos serán destinados para el prepago de parte de la deuda con Cencosud S.A.

- Además, considera el refinanciamiento del saldo restante de la deuda inter-compañía mediante la emisión de bonos corporativos, asociados a las líneas que se encuentran en proceso de inscripción, por cerca de US\$ 820 millones, el cual se desarrollará en dos etapas.

La primera, ocurrirá antes de la emisión de acciones, la segunda parte de la emisión será posterior a la apertura en el mercado accionario y sería por el saldo restante. De esta forma se eliminaría la deuda financiera inter-compañía.

- Feller Rate considera favorable todo lo anterior, generara una mejora en la posición financiera de la compañía. Esto generará, una vez finalizado el proceso de reorganización financiera, indicadores financieros menos presionados y una estructura de vencimiento más a largo plazo.

En particular, se espera de forma estructural un indicador de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado por debajo de las 3,5 veces y una cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros por sobre las 2,5 veces.

Liquidez: Robusta

- La liquidez de la compañía se considera como "Robusta". Ello considera a noviembre de 2018 una generación anualizada de FCNOA y Ebitda ajustado por \$ 56.263 millones y \$ 46.243 millones, respectivamente, en comparación con vencimientos por \$ 252 millones y gastos financieros anualizados por \$ 31.751 millones.
- Adicionalmente, contempla el plan de reestructuración financiera que se encuentra realizando Cencosud Shopping en conjunto con su apertura al mercado, lo cual le permitirá prepagar y estructurar sus obligaciones financieras en el largo plazo y enfrentar una menor carga financiera.
- Además, considera una política de dividendos y un plan de inversiones acotado para los próximos periodos.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

NUEVAS LÍNEAS DE BONOS

CLASIFICADAS EN “AA+/ESTABLES”

- Cencosud Shopping S.A. se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos por un monto máximo de emisión de U.F. 12 millones cada una y un plazo de 10 años y 30 años, respectivamente.
- Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan se destinarán al refinanciamiento de pasivos del emisor.

Nuevos Instrumentos

Líneas de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso ⁽¹⁾
Monto de la línea	U.F. 12.000.000
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

Según escritura de fecha 28 de enero de 2019, Repertorio N° 1.504-2019 de la 18ª Notaría de Santiago y modificada según escritura de fecha 12 de marzo de 2019, Repertorio N° 3.347-2019, de la 18ª Notaría de Santiago.

Fecha de inscripción	En proceso ⁽¹⁾
Monto de la línea	U.F. 12.000.000
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

Según escritura de fecha 28 de enero de 2019, Repertorio N° 1.506-2019 de la 18ª Notaría de Santiago y modificada según escritura de fecha 12 de marzo de 2019, Repertorio N° 3.348-2019, de la 18ª Notaría de Santiago.

— PRINCIPALES RESGUARDOS

- Mantener, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de endeudamiento menor o igual a 1,5 veces. Para estos efectos, el nivel de endeudamiento estará definido como la razón entre el Pasivo Exigible y Patrimonio Total.
- De conformidad a los Estados Financieros, mantener activos libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un monto al menos igual a 1,20 veces del Pasivo Exigible del emisor.
- No otorgar avales ni fianzas ni constituirse como codeudor solidario en favor de terceros, excepto a Filiales o Coligadas del emisor.
- Mantener de forma directa o indirectamente acciones que representen al menos un cincuenta y un por ciento del capital de Sociedad Comercial de Tiendas S.A. y de Comercializadora Costanera Center SpA.

Solvencia
Perspectivas
Líneas de Bonos

29 Marzo 2019

AA+
Estables
AA+

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	Nov. 2017 ⁽¹⁾	Nov. 2018 ⁽²⁾
Ingresos Operacionales	37.143	43.076	50.279	57.508	50.250	64.189
Ebitda ⁽³⁾	29.107	33.054	40.116	46.871	40.341	49.482
Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾	29.107	33.054	40.116	46.871	40.341	49.732
Resultado Operacional	29.107	33.054	39.791	46.038	39.571	48.700
Ingresos Financieros	15	15	24	21	20	20
Gastos Financieros	-32.205	-28.851	-29.145	-30.677	-28.431	-29.505
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	8.481	1.428	48.979	78.747	76.585	16.490
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) ⁽⁵⁾	28.784	26.618	35.303	42.313	38.695	42.577
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁶⁾	28.725	26.618	35.328	42.355	38.737	42.625
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	28.784	26.618	35.303	42.313	38.695	42.577
Inversiones en Activos Fijos Netas	-30.396	-7.764	-2.489	-2.271	-4.025	-1.772
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.612	18.854	32.814	40.041	34.670	40.805
Dividendos Pagados						
Flujo de Caja Disponible	-1.612	18.854	32.814	40.041	34.670	40.805
Movimiento en Empresas Relacionadas		-47.367				
Otros Movimientos de Inversiones						4.118
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-1.612	-28.513	32.814	40.041	34.670	44.923
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras						
Otros Movimientos de Financiamiento		-7	-7	0		2.940
Financiamiento con Empresas Relacionadas	1.971	28.360	-33.030	-39.096	-34.020	-47.418
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	359	-160	-224	945	650	445
Caja Inicial	1.533	1.892	1.731	1.508	1.508	2.453
Caja Final	1.892	1.731	1.508	2.453	2.157	2.898
Caja y equivalentes	1.892	1.731	1.508	2.453	n.d.	2.898
Cuentas por Cobrar Clientes	11.758	13.059	11.650	4.219	n.d.	12.332
Inventario						
Deuda Financiera ⁽⁷⁾					n.d.	1.848
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁸⁾	574.177	631.388	611.090	613.420	n.d.	917.351
Activos Clasificados para la Venta			699			
Activos Totales	622.049	687.155	728.284	844.579	n.d.	2.889.977
Pasivos Totales	599.179	662.856	644.988	682.535	n.d.	1.339.333
Patrimonio + Interés Minoritario	22.870	24.298	83.296	162.043	n.d.	1.550.644

n.d.: No disponible.

(1) Corresponden a los estados financieros de Costanera Center S.A.

(2) Corresponde a los estados financieros de Cencosud Shopping continuadora legal de Costanera Center S.A. tras la adquisición de activos por fusión por absorción de Cencosud Shopping Center.

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

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

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

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

- (7) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(8) Deuda financiera Ajustada: Deuda Financiera incorporando cuenta mercantil con Cencosud S.A.

Principales Indicadores Financieros

	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	Nov. 2017 ⁽¹⁾	Nov. 2018 ⁽²⁾
Margen Bruto	83,8%	87,1%	85,1%	85,6%	84,9%	88,5%
Margen Operacional (%)	78,4%	76,7%	79,1%	80,1%	78,7%	75,9%
Margen Ebitda ⁽³⁾ (%)	78,4%	76,7%	79,8%	81,5%	80,3%	77,1%
Margen Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾ (%)	78,4%	76,7%	79,8%	81,5%	80,3%	77,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	37,1%	5,9%	58,8%	48,6%	n.d.	1,2%
Costo/Ventas	16,2%	12,9%	14,9%	14,4%	15,1%	11,5%
Gav/Ventas	5,4%	10,4%	5,9%	5,5%	6,1%	12,6%
Días de Cobro	114,0	109,1	83,4	26,4	n.d.	62,1
Días de Pago	330,6	270,6	232,5	137,6	n.d.	712,7
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	n.d.	0,0
Endeudamiento total	26,2	27,3	7,7	4,2	n.d.	0,9
Endeudamiento financiero ⁽⁶⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	n.d.	0,0
Endeudamiento Financiero Neto ⁽⁶⁾	-0,1	-0,1	0,0	0,0	n.d.	0,0
Endeudamiento financiero Ajustado ⁽⁷⁾	25,1	26,0	7,3	3,8	n.d.	0,6
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁷⁾	25,0	25,9	7,3	3,8	n.d.	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ^{(3) (6)} (vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	n.d.	0,0
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(4) (7)} (vc)	19,7	19,1	15,2	13,1	n.d.	16,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(3) (6)} (vc)	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	n.d.	0,0
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ^{(4) (7)} (vc)	19,7	19,0	15,2	13,0	n.d.	16,3
Ebitda / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	0,9	1,1	1,4	1,5	n.d.	1,8
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽⁴⁾ (vc)	0,9	1,1	1,4	1,5	n.d.	1,8
FCNOA / Deuda Financiera ^{(5) (6)} (%)					n.d.	2503,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ^{(5) (6)} (%)	-1518,6%	-1537,6%	-2343,5%	-1726,8%	n.d.	-4401,6%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ^{(5) (7)} (%)	5,0%	4,2%	5,8%	6,9%	n.d.	5,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada ^{(5) (7)} (%)	5,0%	4,2%	5,8%	6,9%	n.d.	5,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,4	1,4	1,8	n.d.	1,9

n.d.: No disponible.

- (1) Corresponden a los estados financieros de Costanera Center S.A.
(2) Corresponde a los estados financieros de Cencosud Shopping continuadora legal de Costanera Center S.A. tras la adquisición de activos por fusión por absorción de Cencosud Shopping Center.
(3) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.
(4) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.
(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.
(6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
(7) Deuda financiera Ajustada: Deuda Financiera incorporando cuenta mercantil con Cencosud S.A.

Características de los Instrumentos

LÍNEAS DE BONOS	En proceso	En proceso
Fecha inscripción	En proceso	En proceso
Monto	UF 12.000.000	UF 12.000.000
Plazos	10 años	30 años
Serie vigentes	No tiene	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	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 (ó 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.

Descriptor 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.

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.

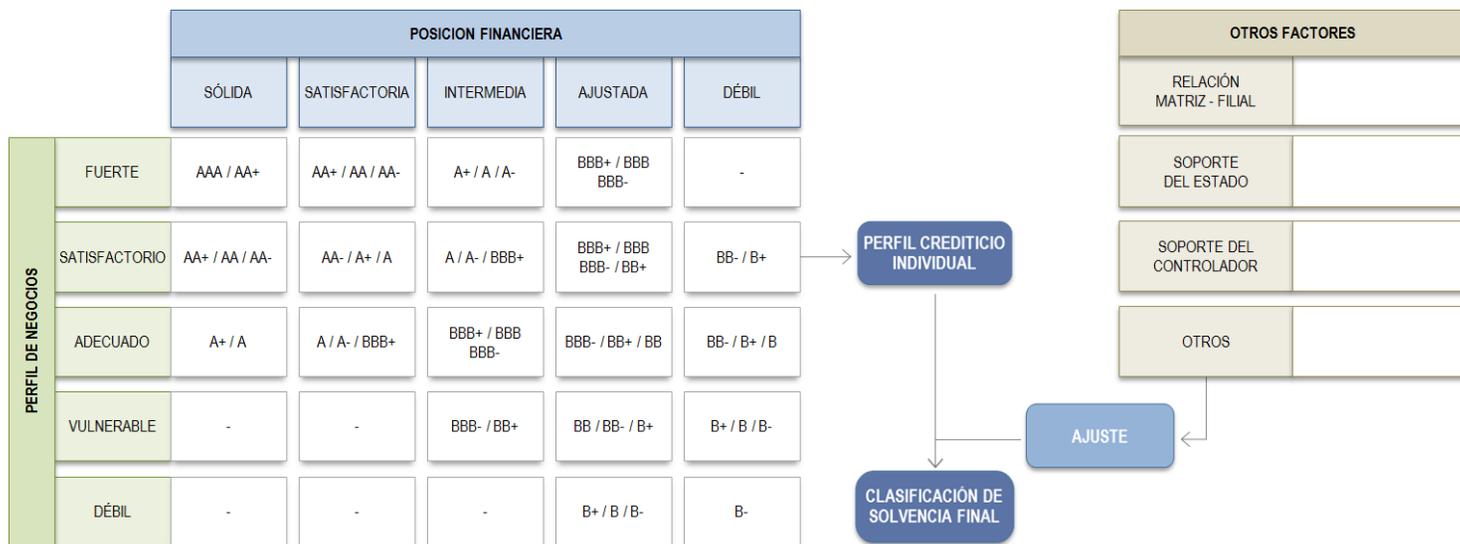
Creditwatch

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.

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.