



## ACCIÓN DE RATING

12 de mayo, 2020

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Redmegacentro S.A.

Solvencia / bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados Financieros	4Q-2019

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

## Redmegacentro S.A.

### Informe anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría A+/Estable, la solvencia y líneas de bonos de Redmegacentro S.A.** La compañía, con una superficie arrendable de más de 1,2 millones de metros cuadrados, es uno de los líderes del mercado de renta inmobiliaria industrial en Chile y cuenta con presencia internacional en Estados Unidos y Perú. La clasificación de riesgo del negocio refleja los siguientes aspectos:

- ❖ Liderazgo de la compañía a nivel nacional, con una participación estimada de 17,8% en el mercado de bodegas y centros de distribución, ubicándose en el segundo lugar en posición de mercado.
- ❖ Altas tasas de ocupación históricas, que se han mantenido consistentemente sobre 87% en los últimos años y un 95% considerando únicamente activos maduros, pese al alto ritmo de crecimiento en superficie, lo que refleja una sólida capacidad comercial, potenciada por una creciente demanda por bodegas y centros de distribución, que permiten a la compañía cerrar contratos con anterioridad al inicio de operaciones de sus activos.
- ❖ Estabilidad en su generación de flujos operacionales, sustentada en contratos de largo plazo con clientes de alta calidad crediticia, en particular en la modalidad “build to suit”.
- ❖ El servicio entregado por la compañía representa una actividad esencial para la cadena de abastecimiento de sus clientes, por lo que sus operaciones reflejan una baja sensibilidad al ciclo y un bajo incentivo de cambio para los clientes, donde, además, los activos no se exponen al riesgo de flujo de personas, como es el caso de la renta comercial. Lo anterior ha quedado de manifiesto durante los recientes shocks económicos provocados por el estallido social y la pandemia Covid-19.
- ❖ Excepcional diversificación en términos de cartera de activos operacionales, clientes y ubicaciones.
- ❖ Flexibilidad operacional, dado que una porción relevante de los activos corresponde a bodegas con capacidad de reconvertirse ante cambios en requerimientos o necesidades de los clientes de la compañía.
- ❖ Moderado nivel de inversión en relación a sus activos maduros, reflejado en el continuo desarrollo e incorporación de superficie arrendable a su portafolio de propiedades. Inversiones implican necesidades de financiamiento y un mayor grado de riesgo en comparación con compañías con bajo ritmo de expansión.

Lo anterior implica una **clasificación de riesgo del negocio en categoría AA-**.

Desde el punto de vista financiero, la empresa cuenta con una adecuada fortaleza en su capacidad de generar flujos operacionales, reflejada en un crecimiento sostenido en el EBITDA, con márgenes EBIT<sup>1</sup> que se mantienen en torno a 64% en el negocio de renta nacional y 43% a nivel consolidado, además de adecuadas tasas de rendimiento del activo operacional.

Sin embargo, dado que la compañía se encuentra en continuo crecimiento, sus niveles de endeudamiento y ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA se ubican en rangos altos respecto a otros operadores de rentas inmobiliarias, lo que, por el momento, implica una reducción de un *notch* respecto a la clasificación del riesgo del negocio, resultando en una **clasificación de solvencia en categoría A+**.

Respecto a **las líneas de bonos vigentes**, la estructura de sus contratos, covenants y garantías, no incorporan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor, **quedando clasificadas en categoría A+**.

### Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía, sus inversiones aprobadas y financiamiento, no se evidencian factores que puedan alterar la clasificación de riesgo en los próximos dieciocho meses.

Respecto a los eventos que han impactado fuertemente la economía local (estallido social de octubre de 2019 y pandemia Covid-19), la compañía ha exhibido una baja sensibilidad, manteniendo a la fecha una adecuada continuidad operacional, que se sustenta en la necesidad de sus clientes de mantener operativos los servicios de bodegaje y logística que representan actividades esenciales para sus cadenas de abastecimiento. Redmegacentro mantiene una exposición relevante a operadores supermercadistas y empresas alimenticias, segmentos que no han visto interrumpidas significativamente sus operaciones. En nuestra [publicación sectorial de marzo de 2020](#) manifestamos una opinión favorable respecto a la menor sensibilidad de la renta inmobiliaria industrial a los efectos del Covid-19, respecto a otros formatos de renta inmobiliaria.

Sin embargo, no descartamos que una profundización de la crisis actual genere impactos a la baja en las tasas de ocupación de la compañía, pudiendo afectar arrendatarios que operen en sectores más sensibles al ciclo y/o con una menor capacidad para hacer frente al escenario de menor demanda.

### Factores que podrían aumentar el rating

La clasificación de riesgo podría variar al alza conforme las actuales inversiones de la compañía alcancen una etapa de madurez, tal que permita a la empresa reducir su apalancamiento y alcanzar indicadores crediticios acorde con una mejor clasificación de riesgo, y/o si futuras inversiones se realizan con una estructura de financiamiento más conservadora.

### Factores que podrían disminuir el rating

La clasificación de riesgo podría variar a la baja si la compañía implementara un plan de inversiones muy agresivo que debilite tanto su riesgo de negocio como riesgo financiero, o si el rendimiento de sus activos en operación se deteriorara de manera tal que afectara su capacidad de generación de flujos de caja.

## Perfil de la Empresa

Redmegacentro es una compañía líder en rentas inmobiliarias industriales en Chile, fundada el año 1995 por los socios de la empresa constructora EBCO. La empresa es uno de los principales operadores de bodegas y centros de distribución en Chile (17,8% de participación<sup>1</sup>), y el mayor actor en el mercado de mini bodegas (35% de participación<sup>1</sup>).

A diciembre de 2019, la compañía contaba con una base operacional de 56 activos en renta, con una superficie arrendable de 1.217.385 m<sup>2</sup>, lo que la ubica no solo como una de las mayores empresas de renta inmobiliaria industrial, sino que también dentro de los principales operadores de renta inmobiliaria en Chile.

La empresa desarrolla sus negocios principalmente en Chile, manteniendo también presencia en Perú y Estados Unidos. Redmegacentro lleva a cabo sus operaciones de renta a través de los siguientes formatos:

- ❖ **Megacentro (Flex):** corresponde al negocio de bodegas industriales que se arriendan completamente o se subdividen de acuerdo a los requerimientos de los usuarios, operando bajo contratos de corto y mediano plazo.
- ❖ **Megacentro (Build to Suit):** Negocio de arriendo de bodegas y centros de distribución hechos a la medida del cliente, que operan con contratos de largo plazo, entre 5 y 15 años. Una característica de este formato es que, dado que se desarrolla a pedido, se encuentra 100% arrendado con anterioridad al inicio de operaciones.
- ❖ **Mi Bodega:** formato de pequeñas bodegas (entre 2,5 m<sup>2</sup> y 50 m<sup>2</sup>), de auto-almacenamiento, enfocado en personas naturales y pequeñas y medianas empresas, con tarifas de arriendo mensual.
- ❖ **Núcleo:** activos multi-formato que combinan oficinas, bodegas, comercio y estacionamientos, permitiendo a los clientes desarrollar sus actividades en forma integral.

Adicionalmente, Redmegacentro provee servicios complementarios a la renta, que permiten cubrir las necesidades operacionales de sus clientes. Estos servicios incluyen:

- ❖ **Megalogística:** mediante el formato “Third Party Logistics”, la empresa provee servicios de recepción de productos, almacenamiento, despacho, embalaje y ensamblado, pudiendo prestar el servicio dentro de los establecimientos de Megacentro, o en bodegas de propiedad del cliente.
- ❖ **Mega Frío:** corresponde al negocio de almacenaje y distribución de productos congelados y refrigerados, administrando la cadena de frío principalmente en alimentos, con cobertura entre Arica y Puerto Montt.
- ❖ **Mega Archivos:** negocio orientado a la custodia, administración y digitalización de documentos, incluyendo también desarrollo de software para clientes.
- ❖ **Mi Box:** formato de bodegas para almacenaje de bienes, que incluye mini bodegas móviles.
- ❖ **Mi Mudanza:** servicios integrales de mudanza, incluyendo embalaje, traslado, descarga y retiro de materiales.
- ❖ **Mega Consulting:** provee servicios de consultoría a clientes en ámbitos de gestión de centros de distribución y de cadena de suministro.

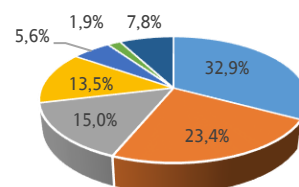
## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Durante el año 2018, Inversiones Siemel ingresó al 23,4% de la propiedad de la compañía, suscribiendo un pacto de accionistas con los principales socios de la empresa, que representan el 68,9% de la propiedad.

El ingreso de Inversiones Siemel a la propiedad de la empresa, representa un evento significativo en términos de gobierno corporativo y gestión estratégica de la empresa.

Fuente: Redmegacentro

### Listado de accionistas de la compañía



- Grupo EBCO
- Siemel
- Grupo Patagual
- Grupo San Felipe
- Grupo Urrejola Larraín
- Grupo Swett
- Otros

Fuente: Redmegacentro

## DIRECTORIO

Hernán Besomi Tomas	Presidente
Felipe Guzmán Honorato	Director
Gustavo Swett Milán	Director
Sergio Urrejola Monckeberg	Director
Rafael Ossa de la Lastra	Director
Patricio Tapia Costa	Director
Andrés Lehuédé Bromley	Director

## GERENTE GENERAL

Louis Phillipe Lehuédé Grob

### Clasificación de riesgo del negocio: **AA-**

#### Compañía mantiene activos con la capacidad de mantener una alta estabilidad de flujos de caja

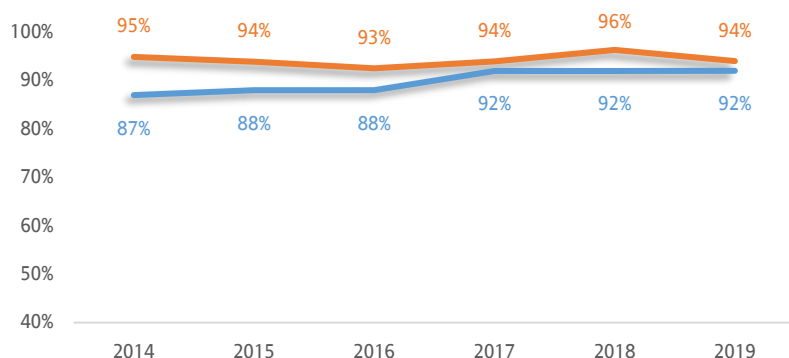
A diciembre de 2019, la compañía mantenía 1.217.385 metros cuadrados de superficie arrendable, de los cuales 1.024.005 m<sup>2</sup> correspondían al negocio de renta nacional, 114.626 m<sup>2</sup> al negocio en Perú, y 78.754 m<sup>2</sup> a superficie arrendable en Estados Unidos.

Consideramos que la compañía mantiene activos con una alta capacidad de mantener estabilidad en sus flujos de caja, lo que se explica por los siguientes atributos:

**Altas tasas de ocupación históricas:** Redmegacentro mantiene elevadas tasas de ocupación pese a que se encuentra en constante crecimiento y desarrollo de nuevos activos. En efecto, durante los últimos cinco años, las tasas de ocupación se han mantenido por sobre 93% considerando los activos maduros de la compañía. A nivel consolidado, el nivel de ocupación se ha mantenido en 92% entre 2017 y 2019.

#### Estabilidad en tasas de ocupación, pese a continuo desarrollo de nuevos activos

Tasas de ocupación consolidadas (%)



Fuente: Redmegacentro.

**Relaciones con clientes establecidas en contratos de largo plazo:** Si bien los plazos de arriendo de activos de la compañía pueden fluctuar entre algunos meses y 15 años, los activos de mayor tamaño concentran los mayores plazos de arriendo, por lo cual el riesgo de vacancia se mantiene debidamente mitigado. Para aquellos activos entre 1.000 y 5.000 metros cuadrados, el plazo medio remanente de contratos es de aproximadamente seis años, mientras que los contratos de menores plazos medios remanentes (entre 3 y 5 años), tienden a concentrarse en activos de menor tamaño, especialmente en pequeñas bodegas.

Por otro lado, ICR destaca que los grandes centros de distribución, construidos bajo la modalidad “build to suit”, solo se construyen en la medida que exista un mandante que haya solicitado el activo, por lo que los contratos se encuentran previamente colocados por el 100% de la propiedad, y además se establecen en plazos que pueden llegar hasta 15 años.

#### Compañía líder en su segmento de especialización

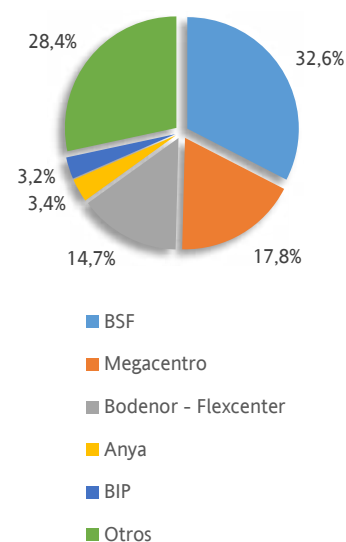
Redmegacentro se consolida como el segundo mayor operador de bodegas y centros de distribución en Chile, concentrando el 17,8%<sup>2</sup> de participación de mercado en términos de superficie, al cierre de 2019. Dicho liderazgo le permite hacer frente a necesidades operativas de grandes clientes, manteniendo cobertura nacional, y siendo un actor clave en la cadena de suministro para diversas industrias.

RIESGO DEL NEGOCIO: AA-				
Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos	■			
Posición de mercado	■	■		
Tamaño	■			
Diversificación	■			
Madurez de los negocios			■	
Calidad crediticia Clientes		■		

Fuente: Metodología de Rentas Inmobiliarias ICR

#### Segundo mayor operador en renta inmobiliaria industrial a nivel nacional

Participación de mercado segmento bodegas, año 2019



Fuente: Redmegacentro, GPS

**Empresa presenta una alta habilidad para atraer y retener clientes**

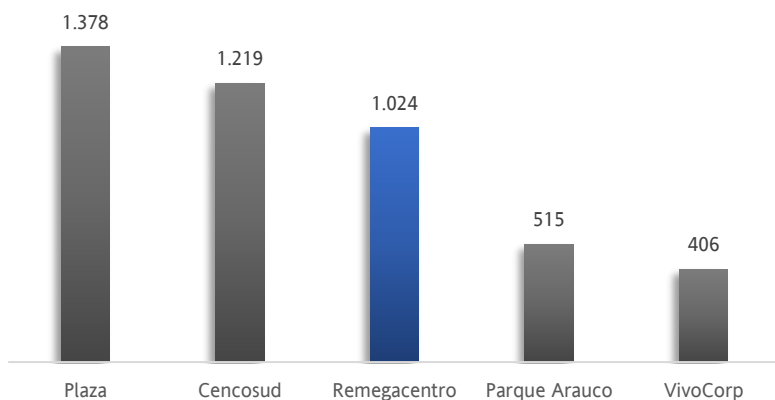
El tamaño, diversificación, localización geográfica, presencia en regiones, cobertura y capacidad de entregar servicios logísticos integrales, posicionan a la compañía como un gran proveedor de servicios para grandes y medianas empresas. Dentro de su gama de clientes destacan grandes operadores del sector alimenticio, supermercados, compañías de retail, belleza, suministros para el hogar y oficinas, y en general diversas industrias intensivas en inventario, que requieren de centros de distribución, almacenamiento, logística y custodia para el desarrollo de sus operaciones. De esta manera, Redmegacentro se consolida como un proveedor crítico para sus clientes.

**Operador de gran escala, por sobre el promedio de la industria de renta inmobiliaria en Chile**

Redmegacentro no solo se consolida como uno de los mayores operadores de bodegas y centros de distribución en Chile, sino que también como uno de los principales actores del negocio de rentas inmobiliarias, considerando todos los formatos. Esto implica diversos beneficios económicos para la empresa, en términos de capacidad de dilución de costos, cobertura nacional, mantención de ubicaciones estratégicas, capacidad de negociación con grandes clientes y atomización de sus operaciones y usuarios.

**Empresa con gran escala productiva, por sobre el promedio de operadores de renta inmobiliaria**

Superficie arrendable en Chile, en miles de metros cuadrados, estimaciones a diciembre 2019



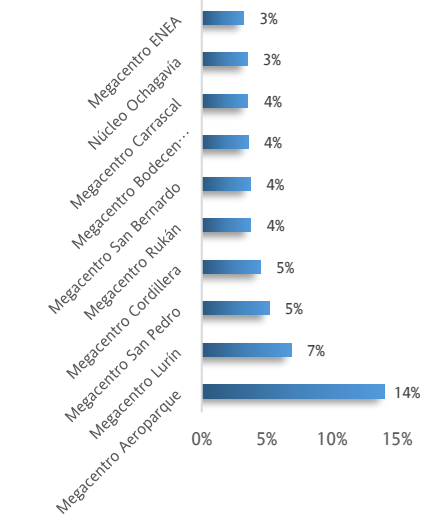
Fuente: Redmegacentro y presentaciones corporativas, memorias y análisis razonados de empresas.

**Compañía presenta un excepcional nivel de diversificación, presencia en tres países, y muy baja exposición a algún cliente o activo en particular**

A diciembre de 2019, la compañía contaba con una base operativa de 56 centros, donde la mayor propiedad de la empresa representaba el 14% del Área Bruta Locativa (“ABL”) consolidada (incluyendo operaciones internacionales). La alta atomización de activos, resulta en un índice de Herfindahl y Hirschman<sup>3</sup> de 438 unidades, reflejando un muy alto nivel de diversificación.

**Excepcional diversificación, con una alta atomización de activos**

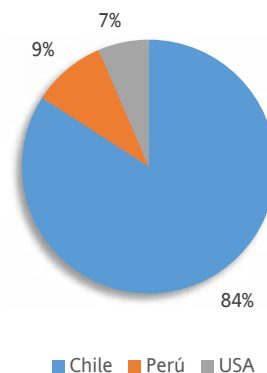
Diez mayores activos, como porcentaje del ABL total, a diciembre 2019



Fuente: Redmegacentro

**Presencia en tres países**

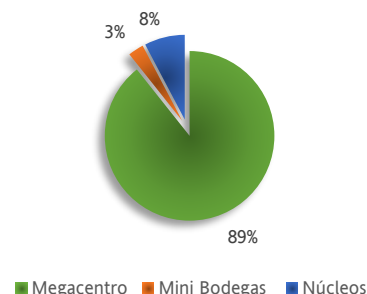
Distribución de superficie arrendable por país



Fuente: Redmegacentro

**Diversificación en formatos de arriendo**

Distribución de superficie por formato, diciembre 2019



Fuente: Redmegacentro

Desde el punto de vista geográfico, se destaca que la empresa mantiene operaciones en tres países, aun cuando el grueso de sus activos en renta se concentra en Chile (84% de la superficie). Del total de superficie arrendable, un 57% se concentra en la Región Metropolitana, donde se ubican gran parte de los mayores centros de distribución de la empresa.

Por otro lado, existe una muy alta atomización de clientes, que se refleja en la baja concentración del principal cliente de la empresa, que representa un 7,3% de la superficie del arrendable a febrero de 2020. El índice IHH de concentración, aplicado para los diez mayores clientes a dicha fecha alcanzaba un valor de 132 veces, indicando una muy alta diversificación.

Finalmente, la empresa mantiene una adecuada diversificación en términos de formato de activo en renta (Megacentro, Mi Bodega y Núcleo), que se apoya en la provisión de diversos servicios logísticos que permiten cubrir las necesidades operativas de sus clientes.

### Negocio en continua expansión, con el consecuente riesgo de desarrollo asociado

Redmegacentro es una compañía caracterizada por un constante crecimiento. La superficie arrendable de la empresa creció a una tasa anual compuesta de 29,7% entre los años 2009 y 2019, con un aumento de 17,6% el último año, lo que refleja un fuerte ritmo de expansión.

La metodología de rentas inmobiliarias de ICR toma en consideración la madurez de los negocios y la intensidad en las inversiones, como un factor que agrega un componente de riesgo adicional, debido a los riesgos inherentes al desarrollo de nuevos proyectos y sus actividades constructivas.

Si bien es cierto, tanto la expansión histórica, como la proyectada en los próximos tres años es significativa, ICR considera que el nivel de inversión y madurez de los negocios de la compañía es razonable, debido por un lado a que la empresa se mantiene en crecimiento como respuesta a la alta demanda por bodegas y centros de distribución, y por otro, a que una parte relevante de sus proyectos se ejecuta para un cliente preestablecido, como es el caso de la modalidad “build to suit”, con la consiguiente mitigación del riesgo de vacancia. Adicionalmente, la contingencia del Covid-19 no ha afectado significativamente el desarrollo de las operaciones de la compañía, y por consiguiente sus inversiones en curso.

### Alta calidad crediticia de las contrapartes, mantiene riesgo de crédito controlado

La compañía tiene una cartera de clientes de más de 5.000 arrendatarios, donde destacan empresas de buena calidad crediticia, siendo algunas de ellas líderes en sus respectivos sectores.

La buena calidad crediticia de las contrapartes se traduce en un bajo riesgo de crédito para la compañía.

Adicionalmente, las actividades de recaudación exhiben un desempeño adecuado, con un indicador medio de días calle de 12,6 días en 2019 para el principal negocio (Megacentro Chile), medido en base a promedios mensuales. Complementariamente, la rotación anual de cuentas por cobrar promedia 4,84 veces en los últimos cuatro años, mientras que la relación de flujo operacional sobre EBITDA promedia 1,1 veces para el mismo período, dando cuenta de una adecuada generación de caja.

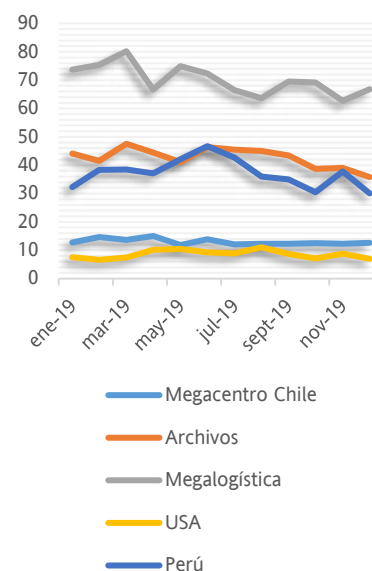
Por otro lado, destacamos que la compañía mantiene una exposición relevante a segmentos defensivos, lo que ha favorecido el desempeño de la empresa durante la actual crisis provocada por el Covid-19.

### OTROS FACTORES QUE FORTALECEN EL RIESGO DEL NEGOCIO

La clasificación de riesgo del negocio considera otro tipo de factores atribuibles al negocio de la compañía, que permiten mitigar los riesgos operativos, entre ellos:

- Independencia del flujo de personas, a diferencia de la renta comercial.
- Flexibilidad operacional, puesto que las bodegas de la compañía son diseñadas de manera tal que exista una fácil remodelación o redimensionamiento ante cambios en clientes o en sus requerimientos.

Adecuados indicadores de cobranza  
Evolución días calle, por línea de negocios



Fuente: Redmegacentro

## Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

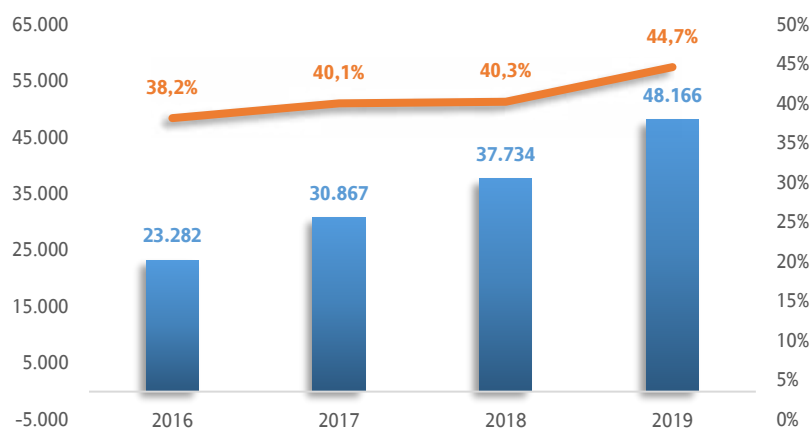
### Expansión de superficie deriva en alto crecimiento de EBITDA, manteniendo estabilidad en márgenes

Los ingresos ordinarios de la compañía han seguido una trayectoria creciente, en línea con la expansión de la superficie arrendable, a lo largo de los años. Entre los años 2015 y 2019, los ingresos de Redmegacentro crecieron a una tasa anual compuesta de 20,8%, mientras que el EBITDA<sup>4</sup> lo hizo a una tasa anual compuesta de 23,5%.

ICR destaca que la empresa ha mantenido sus márgenes EBITDA<sup>5</sup> muy estables durante el período analizado, alcanzando durante 2019 el mayor margen en cinco años. Para 2020, esperamos un comportamiento estable en la generación de EBITDA de la compañía, tomando en cuenta la baja sensibilidad que han mostrado sus operaciones a la crisis del Covid-19.

### EBITDA creciente, manteniendo estabilidad en márgenes

Evolución EBITDA (millones de pesos) y margen EBITDA (%)



Fuente: Redmegacentro, CMF

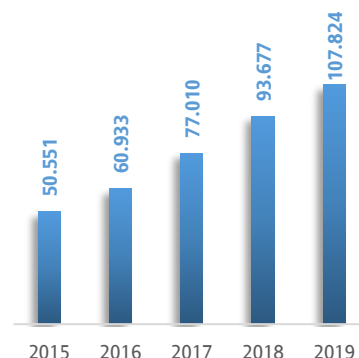
Si bien puede llamar la atención que los márgenes EBITDA sean inferiores a otros segmentos de la renta inmobiliaria (como, por ejemplo, renta comercial), el margen EBITDA de Redmegacentro es una combinación de los márgenes de renta, y los márgenes de servicios logísticos, principalmente.

En efecto, los servicios logísticos representan el 28% de los ingresos totales de la compañía, pero solo el 1% del resultado operacional, puesto que operan con márgenes significativamente más estrechos que el negocio de renta. Esto se explica por una mayor intensidad en mano de obra y en capital físico (maquinarias).

Adicionalmente, tanto el negocio de renta en Perú como en Estados Unidos, presentan menores márgenes, explicado por la etapa de maduración de los proyectos en estos países, mientras que, en el negocio de renta nacional, el margen EBIT se ubica en torno a 64%, lo que es consistente con otros tipos de negocio de renta inmobiliaria local.

### Ingresos crecientes, en línea con expansión de ABL

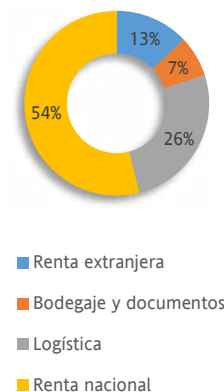
Evolución ingresos ordinarios (millones de pesos)



Fuente: Redmegacentro, CMF

### Renta nacional y servicios complementarios concentran la mayor porción de ingresos

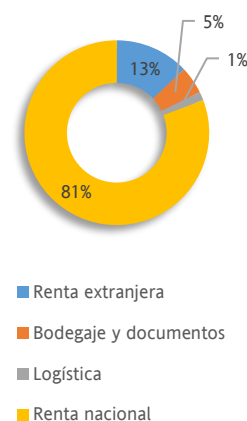
Ingresos por línea de negocios, a diciembre de 2019



Fuente: CMF

### Sin embargo, renta nacional explica un 81% del EBIT

Distribución de EBIT por negocio, año 2019



Fuente: CMF

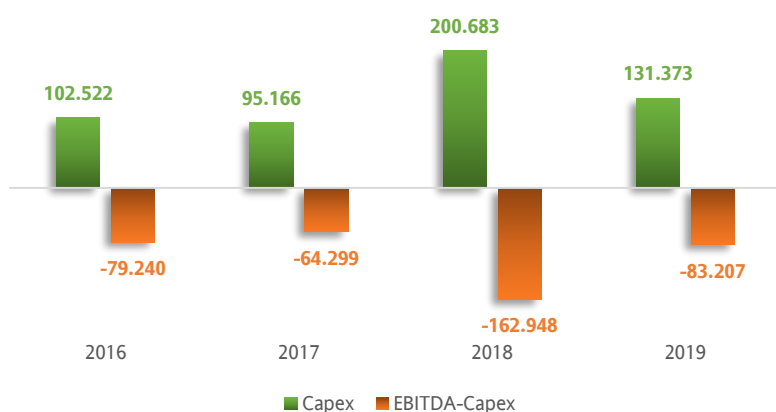
**Ritmo expansivo deriva en flujos de caja ajustados por inversiones deficitarios, implicando continuos requerimientos de deuda**

Redmegacentro ha mantenido históricamente un fuerte ritmo expansivo de su superficie arrendable, por lo que sus flujos de caja después de inversiones tienden a ser deficitarios, dadas las altas necesidades de capital y las características de largo plazo de las inversiones, que tienden a recuperarse en lapsos de varios años.

Lo anterior se ve reflejado en el comportamiento anual del Capex<sup>6</sup> y en el EBITDA ajustado por Capex, que representa una estimación de los recursos adicionales que necesita una compañía para cubrir sus inversiones, y que esperamos que se mantengan deficitarios dado el actual plan de crecimiento de la empresa.

**Flujos deficitarios de EBITDA-Capex como consecuencia de la etapa expansiva de la empresa**

Evolución de EBITDA – Capex (millones de pesos)



Fuente: Redmegacentro, CMF

**Evaluación de la estructura financiera: Alto apalancamiento financiero**

**Estructura de financiamiento intensiva en deuda, manteniendo altos indicadores de endeudamiento**

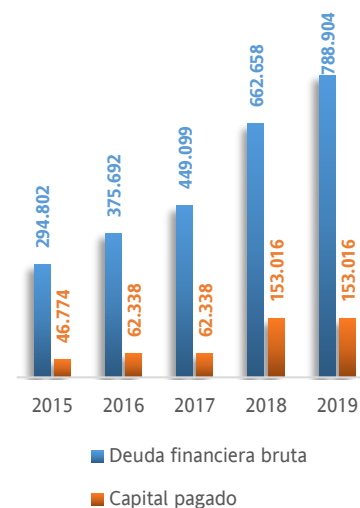
La política de financiamiento de la compañía contempla un alto porcentaje de endeudamiento financiero para financiar sus inversiones, lo que es consistente con la naturaleza de largo plazo e intensidad de capital de los activos de renta inmobiliaria.

Como consecuencia de una continua expansión, la deuda financiera de la compañía ha exhibido una trayectoria creciente, aun cuando se destaca que el crecimiento también ha venido acompañado de aumentos de capital (especialmente durante 2018, junto con el ingreso de Inversiones Siemel). Con todo, la mayor parte del financiamiento proviene de obligaciones financieras.

Lo anterior, se ve reflejado en indicadores de endeudamiento total<sup>7</sup> que superan las 2x, e indicadores de endeudamiento financiero<sup>8</sup> en torno a 1,9x, y que se encuentran en rangos relativamente altos, respecto a otros operadores de rentas inmobiliarias. Estos indicadores incorporan toda la deuda de la compañía, es decir, aquella vinculada a activos operativos y a propiedades en construcción.

**Expansión financiada principalmente con deuda financiera**

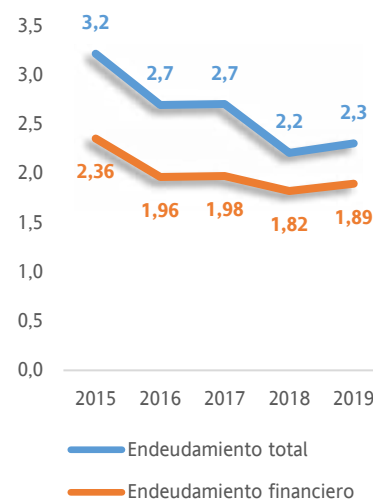
Deuda financiera y capital pagado (millones de pesos)



Fuente: Redmegacentro, CMF

**Estructura de financiamiento**

Endeudamiento total y financiero (x)



Fuente: Redmegacentro, CMF



No obstante, se destaca que los principales indicadores de endeudamiento se han reducido en los últimos años, y particularmente durante 2018, apoyados por la capitalización de la compañía.

### Sólida generación de caja contrastada con un alto endeudamiento, resulta en indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA en rangos altos

Si bien Redmegacentro mantiene una sólida capacidad de generación de flujos operacionales, el alto endeudamiento que acompaña sus inversiones, se traduce en indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA<sup>9</sup> altos, en comparación con otros operadores cubiertos por ICR. En efecto, durante los últimos tres años, el indicador se ha ubicado por sobre 14 veces, alcanzando 15,9x al cierre de 2019.

En cuanto al indicador de cobertura de gastos financieros netos<sup>10</sup>, éste promedia 1,5 veces durante los últimos cuatro años, ubicándose por debajo de indicadores observados en compañías clasificadas en el rango [AA-, AA].

En consecuencia, la evaluación financiera refleja por un lado una adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, de acuerdo al comportamiento histórico del EBITDA y los márgenes EBITDA, lo que se contrasta con altos niveles de endeudamiento, que se encuentran en rangos altos respecto a otras empresas del sector, lo que implica restar un notch a la clasificación de riesgo del negocio de la empresa, y, por ende, su solvencia y bonos se clasifican en categoría A+.

ICR destaca que, tras el ingreso de Inversiones Siemel a la propiedad de la compañía en 2018, se definió un plan estratégico que busca, entre otros aspectos, apuntar a una reducción del apalancamiento de la compañía en el largo plazo. Esto podría tener un impacto favorable en la clasificación de riesgo, en la medida que se materialice dicha reducción en el endeudamiento, y consecuentemente, se mantenga una estructura financiera estable en el tiempo.

Inversiones realizadas mantienen elevados los ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA  
Deuda financiera neta sobre EBITDA (x)



Fuente: Redmegacentro, CMF

\*incluye solo deuda vinculada a activos en operación

Cobertura de gastos financieros netos promedia 1,5x en los últimos cuatro años  
Cobertura de gastos financieros netos (x)



Fuente: Redmegacentro, CMF

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía cuenta con las siguientes emisiones inscritas en el registro de valores de la CMF:

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Nemotécnico	BRMEG-A	BRMEG-B	BRMEG-C	BRMEG-D
N° de línea	984	984	985	985
Fecha de inscripción	31/01/2020	31/01/2020	31/01/2020	31/01/2020
Plazo años	5	10	21	25
Monto inscrito	U 3 millones	U 3 millones	U 3 millones	U 3 millones
Monto colocado	-	-	-	UF 2 millones
Deuda vigente	-	-	-	UF 2 millones
Tasa de emisión	1,85%	2,1%	3,25%	3,25%

Fuente: CMF.

En opinión de ICR, la estructura estipulada en los contratos de emisión de la compañía, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. Asimismo, el escenario base de clasificación considera que el uso de los recursos que se obtengan por las colocaciones de bonos sobre las mencionadas líneas, sería principalmente para refinanciamiento de pasivos, en línea con las colocaciones de bonos que actualmente mantiene vigentes la compañía.

A continuación se presentan los resguardos financieros de las emisiones:

Indicador	Exigencia
Deuda financiera neta / patrimonio total	≤ 2,5x
Relación activos libres de gravámenes sobre deuda financiera neta no garantizada	≥ 1,3x

Fuente: Escrituras de emisión

## Resumen financiero Redmegacentro S.A.

RESUMEN FINANCIERO REDMEGACENTRO S.A.					
	Denominación	2016	2017	2018	2019
<b>BALANCE</b>					
Caja	Miles de pesos	13.370.613	8.381.958	72.471.667	21.976.030
Activos corrientes	Miles de pesos	32.695.777	31.261.513	102.626.271	58.782.962
Activos no corrientes	Miles de pesos	674.551.495	810.921.097	1.064.666.164	1.317.167.284
Activos totales	Miles de pesos	707.247.272	842.182.610	1.167.292.435	1.375.950.246
Pasivos corrientes	Miles de pesos	43.346.993	66.431.877	68.952.732	72.052.831
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	472.562.210	548.416.943	734.655.816	887.547.433
Pasivos totales	Miles de pesos	515.909.203	614.848.820	803.608.548	959.600.264
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	16.384.048	30.320.301	35.725.702	33.886.163
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	359.308.245	418.778.338	626.932.394	755.018.085
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	375.692.293	449.098.639	662.658.096	788.904.248
Deuda financiera neta	Miles de pesos	362.321.680	440.716.681	590.186.429	766.928.218
Patrimonio	Miles de pesos	191.338.069	227.333.790	363.683.887	416.349.982
<b>RESULTADOS Y FLUJOS</b>					
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	60.932.814	77.009.719	93.677.162	107.824.053
Costo de ventas	Miles de pesos	-18.167.679	-24.259.073	-30.168.727	-42.359.157
Ganancia bruta	Miles de pesos	42.765.135	52.750.646	63.508.435	65.464.896
Margen bruto	%	70,2%	68,5%	67,8%	60,7%
Resultado Operacional	Miles de pesos	22.319.801	29.630.141	36.257.783	46.437.827
Margen Operacional	%	36,6%	38,5%	38,7%	43,1%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	962.262	1.236.540	1.476.493	1.728.442
EBITDA	Miles de pesos	23.282.063	30.866.681	37.734.276	48.166.269
Margen EBITDA	%	38,2%	40,1%	40,3%	44,7%
Flujo Operacional	Miles de pesos	34.470.819	33.334.057	33.570.256	45.857.468
Capex	Miles de pesos	102.521.853	95.165.920	200.682.521	131.373.211
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-79.239.790	-64.299.239	-162.948.245	-83.206.942
Ingresos Financieros	Miles de pesos	92.322	570.437	718.945	2.210.826
Gastos Financieros	Miles de pesos	-17.316.792	-22.143.059	-24.443.036	-34.110.037
Resultado Neto	Miles de pesos	44.042.173	38.956.466	46.065.981	50.934.935
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>					
Liquidez	Veces	0,8	0,5	1,5	0,8
Endeudamiento total	Veces	2,7	2,7	2,2	2,3
Endeudamiento financiero	Veces	2,0	2,0	1,8	1,9
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,9	1,9	1,6	1,8
Deuda / activo total	%	72,9%	73,0%	68,8%	69,7%
Cobertura de gastos financieros netos	Veces	1,4	1,4	1,6	1,5
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	15,6	14,3	15,6	15,9
ROA de EBITDA <sup>11</sup>	%	3,8%	4,0%	3,8%	3,8%
ROA de Resultado <sup>12</sup>	%	7,1%	5,0%	4,6%	4,0%
ROE <sup>13</sup>	%	27,8%	18,6%	15,6%	13,1%
ROS <sup>14</sup>	%	72,3%	50,6%	49,2%	47,2%
Capex/Ingreso	%	168,3%	123,6%	214,2%	121,8%

Fuente: EEFF auditados proporcionados por la compañía y CMF.

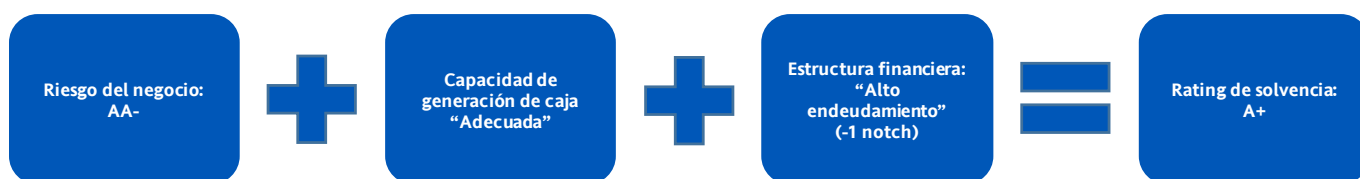
## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.



## Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
ago-19	A+	Estable	<a href="#">Primera Clasificación</a>
may-19	A+	Estable	Reseña anual

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

---

<sup>1</sup> EBIT: resultado operacional.

<sup>2</sup> Fuente: Redmegacentro, estudios GPS.

<sup>3</sup> Índice IHH: corresponde a la sumatoria del cuadrado de las participaciones, con un valor máximo de 10.000 unidades, que refleja nula diversificación. Menores valores del índice reflejan mayores niveles de atomización.

<sup>4</sup> EBITDA: Ganancia de actividades operacionales + depreciación y amortización (según notas de estados financieros).

<sup>5</sup> Margen EBITDA: EBITDA/Ingresos.

<sup>6</sup> Capex: compras de propiedades, planta y equipos + compra o construcción de propiedades de inversión (según estados de flujo de efectivo).

<sup>7</sup> Endeudamiento total: total de pasivos sobre patrimonio.

<sup>8</sup> Endeudamiento financiero: total de pasivos financieros sobre patrimonio.

<sup>9</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDA: (total de pasivos financieros – efectivo y equivalentes) / EBITDA a doce meses.

<sup>10</sup> Cobertura de gastos financieros netos: EBITDA/(gastos financieros-ingresos financieros).

<sup>11</sup> ROA de EBITDA: EBITDA de últimos doce meses sobre activo total promedio.

<sup>12</sup> ROA de resultado: Resultado neto de últimos doce meses sobre activo total promedio.

<sup>13</sup> ROE Resultado neto de últimos doce meses sobre patrimonio promedio.

<sup>14</sup> ROS: Resultado neto sobre ingresos ordinarios.