

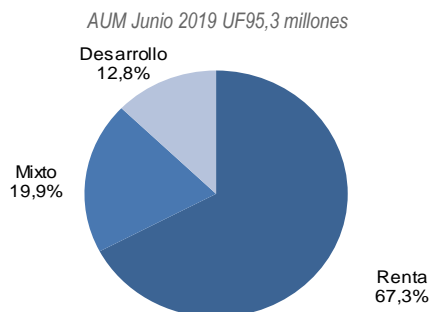
## VISIÓN GLOBAL

Al cierre de junio de 2019, los activos bajo administración de la industria de Fondos de Inversión sumaban cerca de US\$32.749 millones, lo que representa un incremento de 17,6% en relación al cierre de 2018 (17,9% medido en Pesos). El aumento en número de fondos también ha sido relevante, totalizando 462, con un alza de 10,5% en el semestre.

El segmento de fondos de inversión inmobiliarios representaba un 13,4% de la industria en términos de activos administrados (US\$4.392 millones) un 12,6% en relación al patrimonio (US\$3.914 millones) y un 22,3% en cantidad de fondos (103 fondos).

Este segmento se divide en tres subsegmentos, dependiendo de la orientación de los activos subyacentes: Desarrollo, Mixto y Renta. Este último subsegmento es el más relevante y, a su vez, se divide en varias categorías de activos: Oficinas, Locales Comerciales, Residencial (habitacional) y Bodegas.

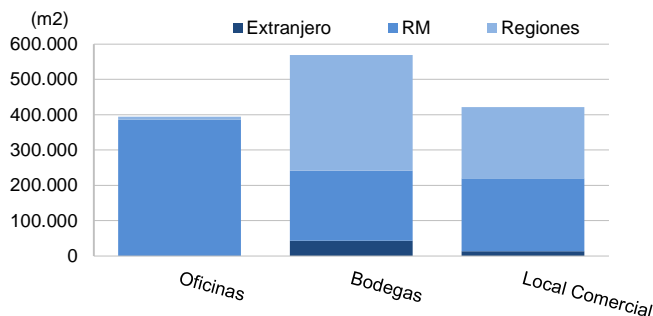
### Categorías de Fondos de Inversión Inmobiliarios



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte

### Distribución Cartera de Fondos bajo Análisis

Por tipo de activo con relación a la superficie disponible



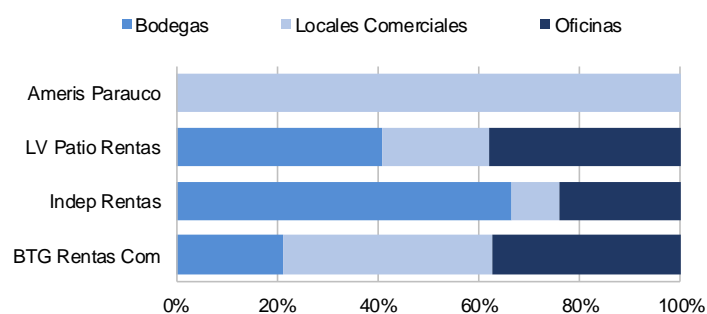
Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

Los fondos incluidos en este reporte representan cerca del 62% de los activos del subsegmento de fondos de Renta y un 72% de los fondos de renta puros<sup>1</sup>.

La cartera consolidada de los fondos bajo cobertura, medida en metros cuadrados, incluyendo activos en Chile y en el extranjero, se distribuye fundamentalmente en bodegas, con un 41,1% de la superficie; seguido por locales comerciales, con 30,4%; oficinas y activos de oficinas con un 28,5%.

### Distribución por Tipo de Activo<sup>2</sup>

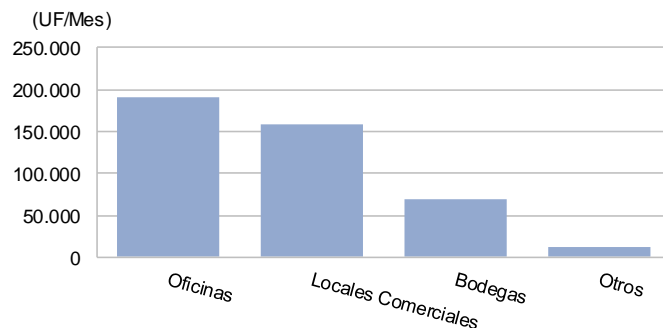
En relación a m<sup>2</sup> colocados



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

### Distribución Cartera de Fondos bajo Análisis

Por tipo de activo con relación ingresos mensuales generados



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

En términos de ingresos, la distribución de la cartera cambia, debido a las importantes diferencias de los precios por metro cuadrado de los activos. Así, el principal generador son las oficinas, con un 44,3% de los ingresos; seguido por locales comerciales, con un 36,9%; bodegas con 16,2% y otros activos, con un 2,6%. El detalle de la evolución de estos segmentos se presenta a continuación.

1. Algunos fondos incluidos en el segmento Renta tienen inversiones de desarrollo o plusvalía, pero al tener una mayor proporción de activos en Renta son incorporados a esta categoría.  
2. "Otros" en el gráfico representa, fundamentalmente, proyectos aún en desarrollo, y en menor medida terrenos y estacionamientos.

## OFICINAS

Según lo señalado por distintos informes de mercado<sup>3</sup>, durante el primer semestre de 2019 continuó el estancamiento en el *stock* de oficinas clase A+/A, con un alza de solo un 0,6% en relación al cierre del segundo semestre 2018 (0,4% de alza en relación al cierre de junio de 2018). Esta situación estuvo acompañada de una demanda creciente y sin la entrada de proyectos significativos. Lo anterior implicó que la vacancia continuara disminuyendo hasta alcanzar niveles promedio de 4,4%. No obstante, los niveles se observan muy dispares según su ubicación. En tanto, el canon de arriendo experimentó una leve caída en relación al cierre del segundo semestre 2018, con un promedio en torno a 0,50 UF/m<sup>2</sup>.

El universo de fondos bajo análisis representa cerca del 13% del total de metros cuadrados disponibles en la categoría de oficinas en la Región Metropolitana. Un 97,9% de los activos bajo administración de los fondos se encuentran en la Región Metropolitana, un 2,0% en regiones y el porcentaje restante fuera de Chile.

Dentro de la ciudad de Santiago, las principales ubicaciones por comunas son: Las Condes, con un 51,5%; Santiago Centro, con 24,6% y Providencia, con 14,0%. Al cierre de junio 2019, la renta mensual promedio alcanzaba 0,54 UF/m<sup>2</sup>, por sobre el promedio total del mercado de oficinas.

## LOCALES COMERCIALES

Para la categoría de Locales Comerciales, los principales observadores del mercado<sup>4</sup> informaron que durante el primer semestre de 2019 el *stock* se mantuvo relativamente estable, con pocos metros adicionales de operación, alcanzando un alza de 0,8% en relación al cierre del segundo semestre de 2018. Este segmento ya se considera bastante maduro, con una vacancia a la baja, que alcanzó niveles de 3,4%.

El canon de arriendo se mantuvo estable para locales en primer piso (de 0,69 UF/m<sup>2</sup>) y un alza para locales en segundo piso (0,53 UF/m<sup>2</sup> a 0,59 UF/m<sup>2</sup>). No obstante, se aprecia una amplia dispersión en las distintas zonas geográficas, en donde los mayores arriendos corresponden a la zona oriente y los menores, a la zona sur. Ello también se refleja en la vacancia, en donde mantienen tendencias similares.

El grupo de fondos bajo análisis administra un 49% de sus activos en la Región Metropolitana (cerca de un 75% del *stock* total disponible en esta área), un 48% en regiones y un

3% fuera de Chile. Dentro de la ciudad de Santiago, las principales ubicaciones por comunas son: Quilicura, con un 22,2%; El Bosque, con un 18,0% y Las Condes, con 16,8%. Al cierre de junio de 2019, la renta mensual promedio alcanzaba 0,40 UF/m<sup>2</sup>, nivel inferior al promedio total del mercado de locales comerciales.

## BODEGAS

En el primer semestre de 2019 la oferta de bodegas y centros de distribución continuó su avance, con un crecimiento de un 4,4% en el *stock* de metros cuadrados. Esto fue acompañado de una mayor demanda, disminuyendo la vacancia a niveles cercanos al 5,0%, aunque con una alta dispersión según la ubicación de los activos. El canon promedio de arriendo se mantuvo estable, alcanzando 0,12 UF/m<sup>2</sup>.

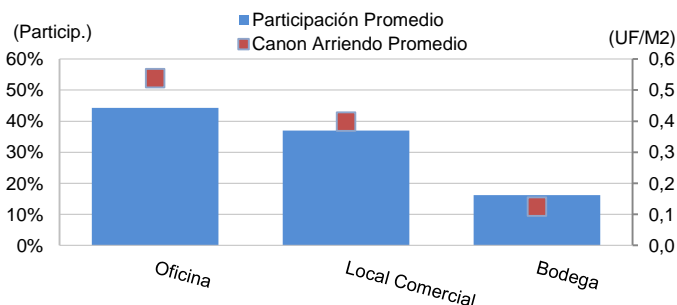
El grupo de fondos bajo análisis administra un 34,8% de sus activos en la Región Metropolitana (cerca de un 5,0% del *stock* total disponible en esta área), un 57,6% en regiones y un 7,6% fuera de Chile. Al cierre de junio de 2019, la renta mensual promedio alcanzaba a 0,12 UF/m<sup>2</sup>, nivel similar al promedio total del mercado de bodegas.

## EVOLUCIÓN OPERATIVA: INGRESOS CRECEN Y VACANCIA AUMENTA

A nivel global, el consolidado de los fondos bajo cobertura muestra un alza de 11,2% en sus ingresos totales, que se explica por el fuerte crecimiento de sus activos (45%). Otras partidas, tales como otros ingresos recurrentes, dividendos recibidos por las filiales de los fondos e intereses efectivos tuvieron crecimientos dispares en relación a las coyunturas enfrentadas por cada fondo y sus estrategias de inversión. En tanto, el canon de arriendo tuvo un alza en relación al cierre de 2018, creciendo locales comerciales y oficinas y manteniéndose estable en bodegas.

### Participación de Ingresos y Canon de Arriendo

Por tipo de activo. Ponderada por ingreso renta



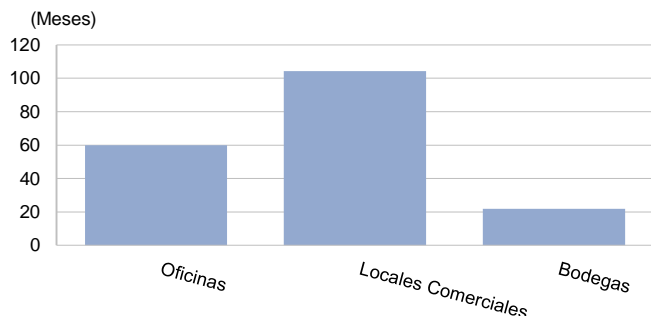
Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

<sup>3</sup> Colliers, GPS, JLL, CChC, Portal Inmobiliario, Diario Financiero.

<sup>4</sup> Colliers, GPS, CChC, Portal Inmobiliario, Diario Financiero.

### Vencimiento Promedio de Arriendo

Por tipo de activo. Ponderada por ingreso renta



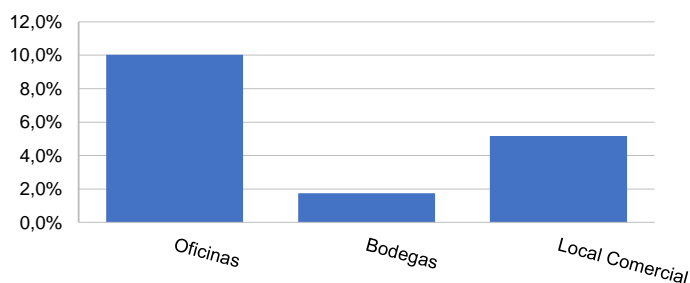
Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

Los vencimientos promedio de los contratos de arriendo de los fondos se mantienen en niveles similares al cierre del año 2018. La categoría de locales comerciales lidera el plazo promedio de arriendo, con 104 meses, como es natural en el *retail* y comercio, en donde las ubicaciones son muy relevantes en la evolución de los negocios, por lo que los contratos son firmados a largo plazo. Le sigue la categoría de oficinas, con 60 meses, en donde también las grandes compañías firman arriendos a largo plazo, aunque la necesidad de asegurar la ubicación es menos relevante. En tercer lugar están las bodegas, con 22 meses (evidenciando una caída en relación a los más de 49 meses del cierre anterior).

Los fondos muestran cierta dispersión en términos de concentración por clientes, en donde el principal arrendatario puede alcanzar hasta un 20% de los ingresos de un fondo, aunque los rangos que se registran para los cinco mayores arrendatarios se mantienen entre un 20% y un 50% de los ingresos de cada fondo.

### Vacancia Promedio

Por tipo de activo. Calculada según m<sup>2</sup> colocados y disponibles



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

A nivel global, la vacancia de los fondos creció en relación al año anterior. No obstante, según el tipo de activo, la vacancia

de los fondos presentó evoluciones y niveles distintos. La mayor vacancia fue la de oficinas, en donde los fondos alcanzaron un 10,0% promedio, nivel por sobre el total de la industria de oficinas (4,4%). La segunda categoría con mayor vacancia fueron locales comerciales, con una vacancia en los fondos de 5,2%, nivel superior al promedio total de la industria (3,4%). Finalmente, el segmento de bodegas mostró un desempeño estable, manteniéndose en un 1,8%, por debajo de la vacancia registrada por el total de la industria de bodegas, que permaneció en niveles cercanos al 5,0%, aunque con alta dispersión según la zona geográfica.

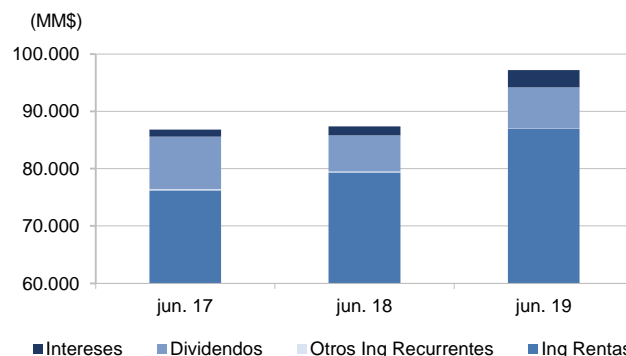
Por su parte, la mora se mantuvo en niveles estables en relación con periodos anteriores y en niveles normales para el tipo de industria.

## RESULTADOS Y RENTABILIDAD: MÁRGENES ESTABLES Y UTILIDAD AL ALZA

El grupo de fondos analizados incrementó sus ingresos en un 11,2% con relación a junio de 2018, superando los \$97.188 millones en ingresos totales. Lo anterior considera los ingresos de filiales que consolidan y en las que mantienen control, más los dividendos e intereses de filiales que no consolidan.

### Composición de Ingresos

Cifras informadas por cada administradora

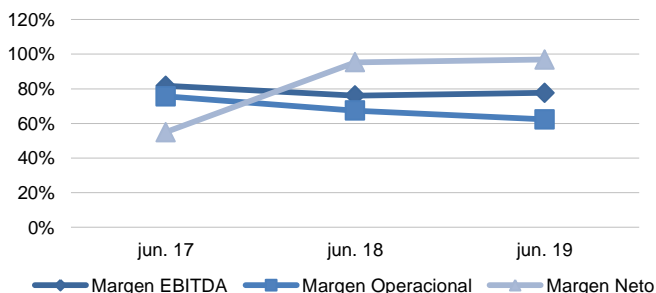


Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

Este crecimiento se explica fundamentalmente por un aumento en la colocación de superficie disponible y el crecimiento que han mantenido algunos de los fondos, reflejándose finalmente en mayores ingresos por renta, representando un 89,4% de los ingresos totales. Por su parte, la segunda partida de mayor relevancia fueron los dividendos recibidos por las filiales, que también tuvieron un alza, representando un 7,4% de los ingresos totales.

**Márgenes sobre Ingresos Totales**

Cifras informadas por cada administradora



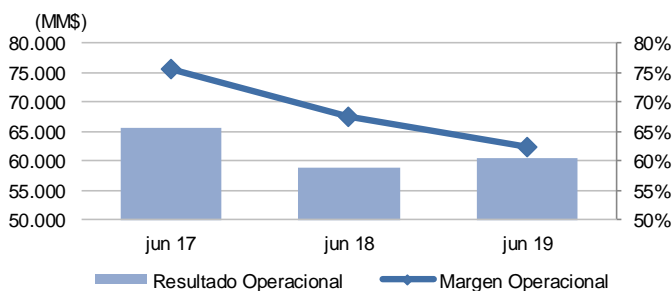
Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

Los gastos de operación de las filiales disminuyeron un 7,0%, mientras que los gastos de capital (capex) crecieron en un 163%. Ello se explica por ampliaciones de las inversiones actuales. Así, los gastos totales de operación de los fondos experimentaron un alza (96,4%). Con todo, el resultado operacional creció un 2,7%, alcanzando \$60.543 millones, con un margen operacional sobre patrimonio de 15,5%, reduciéndose 54 puntos base desde junio de 2018.

Los gastos financieros de los fondos presentaron un incremento de 9,8% en relación con el primer semestre de 2018, en tanto que la deuda consolidada tuvo un alza de 42,5%, lo que refleja las mejores condiciones crediticias de la deuda, en especial con la colocación de nuevos bonos de oferta pública emitidos. No obstante, los gastos financieros absorbieron un 39,6% del resultado operacional generado en el año, consumo que se vuelve más relevante al disminuir los márgenes operacionales.

**Resultado Operacional y Margen sobre Patrimonio**

Cifras informadas por cada administradora



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF participantes del reporte.

Finalmente, se registraron utilidades extraordinarias por operaciones no recurrentes, revalorizaciones de activos u otras operaciones financieras, totalizando, a nivel consolidado, unos \$58.420 millones al cierre de junio de 2019, un 23,5% mayor a lo registrado en a igual cierre de 2018. En suma, el resultado neto global del periodo alcanzó

\$94.204 millones, un 13,1% superior al cierre anterior y sustentado por las utilidades extraordinarias generadas.

Los resultados de los próximos trimestres dependerán de la profundidad del impacto económico de la crisis social actual y del nuevo marco tributario que imperará para los próximos años. A la fecha se aprecian algunas renegociaciones de contratos de arriendos, gatillados por menores ventas y los periodos en que fue imposible mantener abiertos los locales. Además, está en discusión una nueva reforma tributaria que impactaría tanto el patrimonio administrado, como también dificultaría cumplir con los requisitos necesarios para acceder a algunos beneficios impositivos con que cuentan algunos fondos de la industria. Estos efectos ya han incidido en que el valor que se han transado algunas cuotas de estos fondos haya reflejado una caída cercana a 20% en su valorización entre el inicio de la crisis y el cierre de noviembre. Algunas administradoras del segmento han señalado que no se ha producido un impacto significativo en la generación de flujo de las carteras subyacentes y el daño por protestas es marginal en relación al total de activos contando con seguros respectivos.

**ALZAS EN EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO DE LOS FONDOS ANALIZADOS**

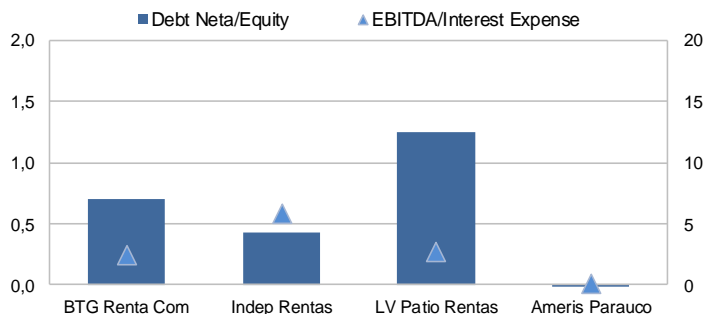
El nivel de deuda financiera consolidada mantenido por el grupo de fondos es moderado. En este período, el grupo presentó un endeudamiento neto consolidado de 1,68 veces el patrimonio, cifra superior al cierre del primer semestre de 2018, que alcanzó 1,42 veces. La estructura de capital de los fondos inmobiliarios analizados se encuentra en niveles razonables en relación con los observados en la industria inmobiliaria en general, su generación de flujos y con la etapa de inversión que están atravesando.

Las coberturas de solvencia del grupo de fondos evidenciaron un deterioro con relación al cierre del primer semestre de 2018. La razón deuda neta/ebitda<sup>5</sup> se incrementó a 9,0 veces (8,0 veces a junio de 2018), aunque con una alta dispersión. Asimismo, la cobertura de gastos financieros alcanzó 3,15 veces, nivel similar al cierre anterior.

5. Según cifras informadas por cada administradora, considera algunos ajustes contables.

**Endeudamiento Financiero**

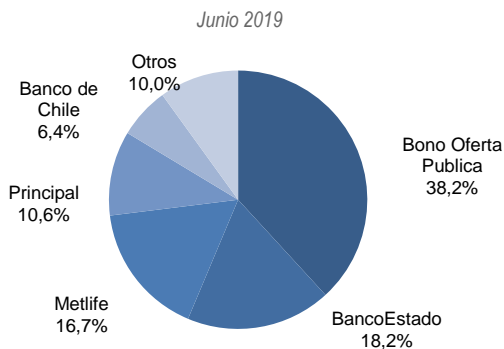
Solo Fondos con endeudamiento, según lo informado por cada administradora



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF partícipes del reporte.

Se aprecia una dispersión en los ratios de endeudamiento y solvencia entre los fondos, lo que se explica tanto por la escala de operaciones como por la composición de su cartera, así como también por la etapa de crecimiento en que se encuentran cada uno de los fondos.

**Principales captadores de deuda**



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF partícipes del reporte.

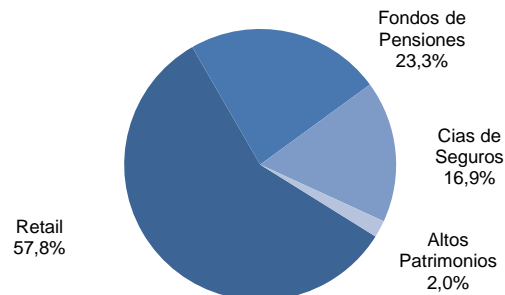
Los principales captadores de deuda de los fondos bajo cobertura con endeudamiento son los bancos y las compañías de seguros. Algunos fondos han emitido bonos de oferta pública y otros están preparándose para ello, permitiendo calzar de mejor forma sus inversiones de largo plazo.

**AMPLIA DIVERSIFICACIÓN DE APORTANTES**

Los aportantes de los fondos se concentran en inversionistas institucionales, como fondos de pensiones y compañías de seguros. Pero, también hay una importante masa de inversionistas *retail*, en especial en los fondos de mayor tamaño, que en el consolidado del patrimonio de los fondos bajo análisis alcanza cerca de un 57,8% (junto con lo que está en corredoras de bolsa).

**Tipos de Aportantes de Fondos Bajo Cobertura**

Junio 2019



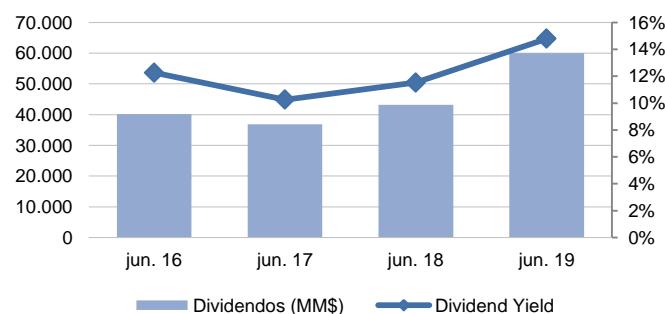
Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF partícipes del reporte.

**ALTO NIVEL DE DIVIDENDOS REPARTIDOS**

Los fondos de rentas analizados han mantenido una alta frecuencia en los dividendos pagados a sus partícipes, inclusive a tasas crecientes. La tasa de dividendo en relación con el capital aportado (ajustado por inflación) entregada al cierre de junio de 2019 alcanzó un 14,8%, superior a igual periodo del año 2018 (11,5%), repartiendo cerca de \$60 mil millones.

La razón de pago de dividendos sobre el resultado neto consolidado promedió un 99%, con una amplia dispersión producto de los distintos flujos y resultados que presentan los fondos, así como también de los resultados extraordinarios y las políticas de reinversión más activas.

**Dividend Yield sobre patrimonio del Fondo**



Fuente: Elaboración Feller Rate en base a información aportada por las AGF partícipes del reporte.

## BAJA PRESENCIA BURSÁTIL EN GRAN PARTE DE LOS FONDOS ANALIZADOS

Como se observa en gran parte de la industria de fondos de inversión, los fondos de rentas incluidos en el análisis presentaron bajos niveles de transacción bursátil, manteniéndose presentes en el caso de algunos fondos, a través de *market makers*. La baja presencia en bolsa que ha mostrado la mayoría de los fondos refleja el perfil de los inversionistas, quienes mantienen sus cuotas hasta su vencimiento.

### Valores Cuota

Cifras al 31 de junio de 2019

	Valor Libro Cuota	Valor Mercado Cuota	Ratio Bolsa/libro
BTG Renta Com	49.037,7	57.680,0	1,18
Indep Rentas	16.057,0	23.999,0	1,49
LV Patio Rentas	28.542,7	35.100,0	1,23
Ameris Parauco	1.009,7	1.009,7	1,00

S/P: Sin presencia.

ND: No disponible

Fuente: ACAFI, Bolsa de Santiago, CMF.

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Muchos de los fondos cuentan con clasificación de riesgo, ya sea porque algunos de sus aportantes son fondos de pensiones y necesitan ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, o porque tienen bonos de oferta pública emitidos. Cualquiera sea el tipo de inversionista que participe en la industria, es importante contar con la opinión de un tercero como una visión externa del riesgo de los fondos y como un elemento diferenciador ante la amplia gama de fondos disponibles.

### Clasificaciones de Riesgo Vigente

Cifras al 30 de noviembre de 2019

	Clasificación	Tipo	Clasificadora
BTG Renta Com	1era clase N1 / AA- Estable	Cuotas/Solvencia	Humphreys/Feller-Rate
Indep Rentas	1era clase N1 / AA Estable	Cuotas/Solvencia	Feller-Rate
LV Patio Rentas	1era clase N2 / A+ Estable	Cuotas/Solvencia	Feller-Rate
Ameris Parauco	SC	SC	SC

SC: Sin clasificación.

Fuente: Feller Rate, Humphreys.

Dentro de las variables clave que se revisan y monitorean para el análisis de riesgo de un fondo destacan la calidad de su administradora en sus procesos operacionales, de inversiones y cumplimiento regulatorio. Asimismo, se consideran las principales características de la cartera, como su diversificación (por arrendatario y geográfica), la valorización de sus activos (tanto a nivel de precios de renta, como sus correspondientes tasaciones), sus niveles de vacancia, el plazo de vencimiento de sus contratos y el perfil crediticio de sus inquilinos. Adicionalmente, se analizan sus niveles de endeudamiento, coberturas de solvencia, liquidez y rentabilidad. **FR.**

Esteban Peñailillo - Director  
esteban.penailillo@feller-rate.com

Feller Rate Clasificadora de Riesgo  
Tel. (562) 2757 0400  
Isidora Goyenechea 3621, Piso 11  
Las Condes, Santiago - Chile  
www.feller-rate.com

Resumen Estadísticas\*\*\*\*\*

(CLP millones)

	Independencia Rentas			LV-Patio Rentas			BTG Renta Comercial*****		
	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingreso Total*	35.530.067	37.034.060	37.646.221	15.105.259	12.273.335	13.060.782	45.458.017	38.095.539	36.121.328
EBITDA	27.531.836	28.411.573	30.861.814	10.840.888	9.272.814	10.627.906	35.998.226	28.839.503	29.457.827
Utilidad Operacional	23.999.575	24.750.089	28.511.774	7.411.419	7.990.058	9.756.506	28.285.767	26.186.573	27.388.083
Utilidad Neta Total	32.327.190	30.377.225	34.909.796	7.611.156	5.292.774	7.120.328	53.420.133	47.610.005	5.615.066
<b>Balance</b>									
Patrimonio Fondo	405.677.153	374.632.854	359.107.060	169.935.084	89.201.372	81.465.001	420.979.154	246.425.106	216.817.001
Activo Consolidado	611.988.702	515.461.640	504.649.743	386.286.869	204.181.088	181.872.454	781.050.279	539.788.068	503.696.614
Deuda Financiera***	206.311.549	140.828.786	145.542.683	216.351.785	114.979.716	100.407.453	360.071.125	293.362.962	286.879.613
<b>Utilidad y Dividendos</b>									
ROEA	6,2%	6,7%	8,3%	5,7%	9,4%	12,2%	8,5%	11,3%	12,7%
ROAA	3,4%	4,0%	5,1%	1,1%	1,3%	2,4%	1,9%	2,5%	2,8%
Dividendos / Patrimonio Contable	6,2%	7,0%	6,6%	12,8%	5,7%	4,9%	3,9%	5,1%	4,3%
Dividendos / Activos Operando**	4,2%	5,2%	4,8%	6,5%	2,3%	2,0%	1,9%	2,3%	1,8%
Payout Ratio	1,3	1,3	1,0	6,6	2,1	0,9	1,0	0,9	0,7
<b>Solvencia</b>									
Deuda Neta / Patrimonio Contable (veces)***	0,6	0,4	0,5	1,3	1,3	1,3	0,7	1,1	1,3
Deuda Neta / EBITDA (veces)	8,6	5,1	5,5	20,3	12,8	9,6	8,2	9,8	9,6
EBITDA / Intereses Financieros (veces)	5,7	7,0	7,3	2,7	1,8	2,0	2,4	2,3	2,3
<b>Eficiencia</b>									
Margen EBITDA****	77,5%	76,7%	82,0%	71,8%	75,6%	81,4%	79,2%	75,7%	81,6%
Margen Operacional del Fondo	67,5%	66,8%	75,7%	49,1%	65,1%	74,7%	62,2%	68,7%	75,8%
Margen Neto	91,0%	82,0%	92,7%	50,4%	43,1%	54,5%	117,5%	125,0%	15,5%
<b>Mercado</b>									
Numero de Cuotas	25.264.785	25.264.785	25.264.785	5.953.712	3.074.297	2.823.698	8.584.800	5.984.800	5.984.800
Valor Cuota de Mercado	23.999	18.600	14.800	35.100	32.266	28.400	57.680	50.199	37.100
Dividendo por Cuota	0,995	1,035	0,937	3,664	1,664	1,400	1,985	1,992	1,537
Bolsa/Libro	1,5	1,3	1,0	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,0

\* El ingreso total solo considera los ingresos derivados de la renta (utilidad realizada) y no el mayor valor de los activos.

\*\* Dividendos efectivamente repartidos sobre lo informado de activos operando.

\*\*\* Deuda consolidada informada por cada administradora neta de caja.

\*\*\*\* Margen de los activos operando, no incluye gastos operativos del fondo.

\*\*\*\*\* En junio 2019, el Fondo realizó un aumento de capital por \$ 97.550.983.000.

\*\*\*\*\* Las cifras incluidas en la ficha estadística son generadas por cada administradora y en algunos casos consideran ajustes, por lo que no necesariamente reflejan los estados financieros auditados.

Fondo Ameris Parauco tiene participación minoritaria en sociedades, no consolida.

n.a.: no aplica.

Fuente: AGFs partícipes del reporte y Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI).

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 a los emisores, 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 aportaron los fondos bajo análisis, 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.