



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Patio Comercial SpA

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	A
Tendencia	Estable

EEFF base 30 de septiembre de 2022

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
---	--

Línea de bonos	N° 909 de 30.08.2018
Línea de bonos	N° 910 de 30.08.2018
Serie C (BPATI-C)	Primera emisión
Serie D (BPATI-D)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1008 de 28.02.2020
Serie E (BPATI-E)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1009 de 28.02.2020
Serie G (BPATI-G)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1073 de 31.03.2021
Línea de bonos	N° 1074 de 31.03.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22

Ingresos de actividades ordinarias	8.629.563	21.249.425	22.828.392	12.661.914	20.986.570	11.737.524
Costo de ventas	-1.444.217	-4.661.905	-3.941.166	-2.290.814	-4.734.367	-2.454.235
Margen bruto	7.185.346	16.587.520	18.887.226	10.371.100	16.252.203	9.283.289
Gastos de administración	-3.209.097	-4.250.779	-4.353.201	-3.913.224	-4.866.438	-2.833.636
Costos financieros	-4.166.696	-7.973.474	-9.673.485	-8.414.731	-12.153.838	-9.106.668
Ganancia	6.679.961	29.484.071	24.649.752	14.581.913	24.238.770	22.679.169
EBITDA	3.976.249	12.540.713	3.478.081	2.057.537	11.385.765	6.462.115

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22

Activos corrientes	16.859.084	42.062.692	45.949.450	100.236.410	71.518.063	50.965.669
Activos no corrientes	226.321.931	315.146.718	474.103.230	501.516.690	542.535.182	628.733.888
Total activos	243.181.015	357.209.410	520.052.680	602.753.100	638.872.298	689.268.669
Pasivos corrientes	37.846.742	80.116.701	99.022.988	64.862.854	94.896.475	6.283.991
Pasivos no corrientes	80.741.475	133.821.758	243.277.582	313.550.706	296.576.650	417.652.297
Patrimonio	124.592.798	143.270.951	177.772.110	224.339.540	231.201.383	271.616.372
Total patrimonio y pasivos	243.181.015	357.209.410	520.052.680	602.753.100	638.872.298	689.268.669

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Patio Comercial SpA (Patio Comercial) es una sociedad con 19 años de experiencia, perteneciente al Grupo Patio. Se dedica principalmente a invertir en toda clase de bienes muebles e inmuebles, corporales o incorporeales, y al estudio, desarrollo, ejecución y explotación del negocio inmobiliario, enfocándose principalmente en centros comerciales.

Al cierre de septiembre de 2022, la empresa generó ingresos por el arriendo de 46 activos inmobiliarios consolidados cercanos a UF 386,01 mil y registraba una deuda financiera por UF 11,05 millones, operando una superficie arrendable del orden de 147,41 mil metros cuadrados. Adicionalmente contaba con participación minoritaria en otros 43 activos los cuales sumados a los consolidados ascienden a un total de 89 activos con una superficie ponderado de 311,53 mil metros cuadrados, tanto en Chile como en Perú.

A la misma fecha, la compañía presentó una disminución de los ingresos por actividades ordinarias de 11,00% con respecto al cierre de septiembre de 2021. Además, tomando en cuenta la liquidez de la compañía a septiembre de 2022, no se descarta que una eventual reducción de sus ingresos podría conllevar a recursos insuficientes para dar cumplimiento a las obligaciones de corto plazo. Sin embargo, de producirse dicha situación, se estima que la sociedad no tendría dificultad para acceder a alternativas de financiamiento, dada la solidez de sus activos y la capacidad de generación de flujos asociados.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de solvencia de **Patio Comercial** en "Categoría A" destaca la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la sociedad. La calidad de los activos, en cuanto a generación de flujo, se basa en la distribución geográfica de éstos, así como también en la diversificación por rubro, donde más de la mitad de los ingresos proviene de negocios de primera necesidad tales como supermercados y farmacias. Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, siendo el componente fijo el más relevante. A ello se suma que existe una elevada atomización de arrendatarios en el contexto del total de ingresos del emisor.

Otro aspecto que se destaca son las características propias del negocio, las que, una vez materializadas las inversiones, permiten que el flujo generado por los activos sea elevado en relación con los pagos de deuda asociados a ellos. Junto a lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más propiedades arrendables, se atenúa los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de una fuente de ingresos particular, lo que debiera reafirmarse a medida que entren en operación nuevos inmuebles a la cartera de propiedades. A la fecha, el principal inmueble representa el 22,91% del total de ingresos por arriendo de la compañía.

Además, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee **Patio Comercial** en la gestión de negocios de renta y desarrollo inmobiliario de centros comerciales. Asimismo, las condiciones de mercado favorecen cada vez más la liquidez de estos inmuebles para renta y con ello la posibilidad de refinanciamiento de la deuda; a la fecha son demandante de este tipo de activos básicamente compañías de seguros de vida, con propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local, lo cual podría dificultar la renegociación de los contratos de arriendos. En este contexto, se incluye el riesgo de refinanciamiento cupones de sus bonos *bullet*, en particular por su larga duración, dado que el horizonte de tiempo acentúa los riesgos de caída en los precios de los arriendos, aumentos en los niveles de vacancia y/o alza en la tasa de interés.

Para mejorar la clasificación es necesario que **Patio Comercial** incremente el nivel de EBITDA en relación con los pasivos financieros o, en su defecto, se disminuya significativamente su deuda financiera.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera.

Fortalezas complementarias

- Experiencia en el desarrollo inmobiliario comercial.

Fortalezas de apoyo

- Gran diversificación de activos respecto a zonas geográficas y arrendatarios.
- Arrendatarios con contratos de arrendamientos de largo plazo.

Riesgos considerados

- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores.
- Alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago de 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados tercer trimestre 2022

Al cierre de septiembre de 2022, **Patio Comercial** presentó ingresos por actividades ordinarias por \$ 11.737 millones, disminuyendo un 11,00% con respecto a septiembre de 2021, sin embargo, los ingresos ordinarios administrados¹ alcanzaron los \$ 67.820 millones, aumentando un 43,53% en el mismo periodo. Lo mismo ocurre con el EBITDA, el que presentó una disminución de 35,91%, pasando de \$10.083 millones en septiembre de 2021 a \$ 6.462 millones en septiembre de 2022. Pero, si se considera el EBITDA proporcional de los activos administrados estos pasaron de \$ 18.921 millones a \$ 28.796 millones. El alza de los ingresos como del EBITDA se explica por un aumento en la actividad con respecto a los periodos de pandemia, dada la reducción en las restricciones sanitarias.

Por su parte, el tercer trimestre de 2022 terminó con \$ 689.268 millones de activos, concentrándose un 91,22% en activos no corrientes. Además, registró un total de \$ 423.936 millones en pasivos, y \$ 271.616 millones de patrimonio.

Oportunidades y fortalezas

Acceso a financiamiento: La empresa ha mostrado que, a lo largo del tiempo, tiene un adecuado acceso a los créditos de bancos y compañía de seguros, debido a la buena relación de activos con la deuda financiera que, al cierre de septiembre de 2022, alcanzó las 1,82 veces, otorgando a **Patio Comercial** un buen perfil para el refinanciamiento de sus deudas.

Diversificación: La empresa se caracteriza por una elevada diversificación de sus activos administrados que permite reducir el riesgo de, los que están distribuidos en once regiones del país, concentrando un 65,17% de la superficie arrendable en la Región Metropolitana, seguido de la Región de Antofagasta que concentra un 11,43%. Además, la superficie arrendable está distribuida en seis tipos de formatos de centros comerciales; vecinal, industrial, *outlet*, oficinas, *Stand Alone* y *Strip Center*.

Conocimiento de mercado: Dentro del negocio de **Patio Comercial**, es de vital importancia la operación y los lugares estratégicos de cada activo. Dado lo anterior, una fortaleza relevante de la empresa es la experiencia que posee desarrollando proyectos, 19 años desde su primer centro comercial, focalizándose en adquirir centros, preocupándose de la vida completa de los mismos y la posterior enajenación, aprovechando el aumento en el valor de los activos.

¹ Los que corresponden a las sociedades que Patio Comercial controla en un 100% y aquellas sociedades en que Patio Comercial participa.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: El negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos poco exitosos podría implicar una importante caída de flujos de caja en relación con los niveles de deuda, disminuyendo la capacidad de pago de la empresa. En todo caso, se reconoce que este elemento es atenuado por la existencia de los 89 activos que administra la empresa, distribuidos a lo largo del país, y la experiencia del emisor.

Competencia: En general, todos los agentes del mercado están asociados a grupos de importancia en el contexto nacional y con capacidad de acceder a fuentes de financiamientos para apoyar su crecimiento. A pesar de lo anterior, **Patio Comercial** se caracteriza por atenuar este riesgo a través de su diversificación tanto a nivel geográfico como por entregar diferentes tipos de formatos de centro comercial al mercado.

Hábitos de compra: El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público. Sin embargo, a futuro, en el mediano o largo plazo, podría haber cambios en las costumbres de los consumidores, privilegiando locaciones menos concurridas o comprar vía internet.

Antecedentes generales

La compañía

Patio Comercial es una sociedad 100% de propiedad de Grupo Patio SpA, la cual se especializa en el desarrollo de inversiones en toda clase de bienes, enfocándose principalmente en centros comerciales. Por su parte, Grupo Patio SpA es controlado conjuntamente por Inversiones Santa Teresita SpA, el Fondo de Inversión Privado Patio y Gestión, Inversiones Antares SpA, Algeciras Inmobiliarias S.A.C. y DyB Asesorías Limitada.

La empresa cuenta con cerca de 20 años de experiencia, iniciando sus operaciones cuando nace Patio Gestión Inmobiliaria y se crea el primer centro comercial Tobalaba. A septiembre de 2022, la empresa ya cuenta con 89 activos administrados en Chile, que alcanzan los 470.917 m² de GLA distribuidos en once regiones del país y se convirtió en el mayor operador de outlets de Chile.

Además, la empresa cuenta con ocho activos administrados en Perú con participación en tres sociedades. Los activos alcanzan los 107.235 m² de GLA, distribuidos en centros comerciales, *Strip Centers* y oficinas.

Líneas de negocio

El negocio de **Patio Comercial** está enfocado en el desarrollo de la vida de los activos, dividiendo su trabajo en cuatro áreas; desarrollo, construcción, comercial y operaciones. Según información de la compañía, una vez el activo está en estado de régimen, se vende a una empresa relacionada o a un tercero, convirtiéndose en una empresa destacada por su presencia en la industria de fondos inmobiliarios.

A septiembre de 2022, los activos que administra **Patio Comercial** en Chile se clasifican en seis tipos de negocios, siendo los tres principales el Vecinal con una superficie arrendable que alcanza el 28,72% del total, seguido de Industrial con un 26,90% y *Outlet* con un 18,92%. En la Ilustración 1 se presenta la distribución de la superficie arrendable por tipo de negocio.

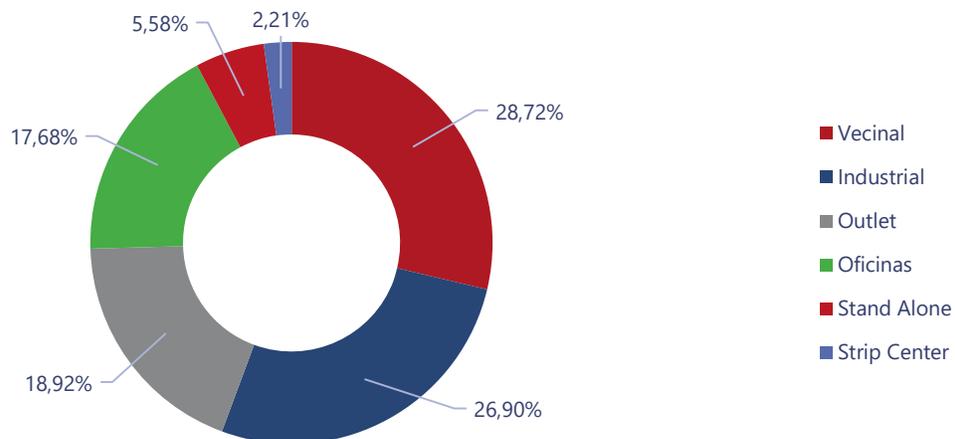


Ilustración 1: Superficie arrendable (GLA) por tipo de negocio

Análisis financiero

Ingresos, resultados y EBITDA

Los ingresos que presentan los activos de **Patio Comercial** mostraron un comportamiento con tendencia positiva entre 2016 a 2019. En 2020 se mostró una caída considerable de los ingresos explicado básicamente por la venta de su participación en filiales que comprendían cerca del 50% de los activos y, también, por los efectos de la pandemia, revirtiéndose en 2021, donde se aprecia una recuperación de los ingresos en un 62,08% con respecto al 2020. Por último, al cierre de septiembre de 2022 se presenta una caída de 34,28% con respecto a la misma fecha del año anterior, explicado por una menor cantidad de activos en los que se tiene una participación del 100%, sin embargo, los ingresos consolidados han aumentado.

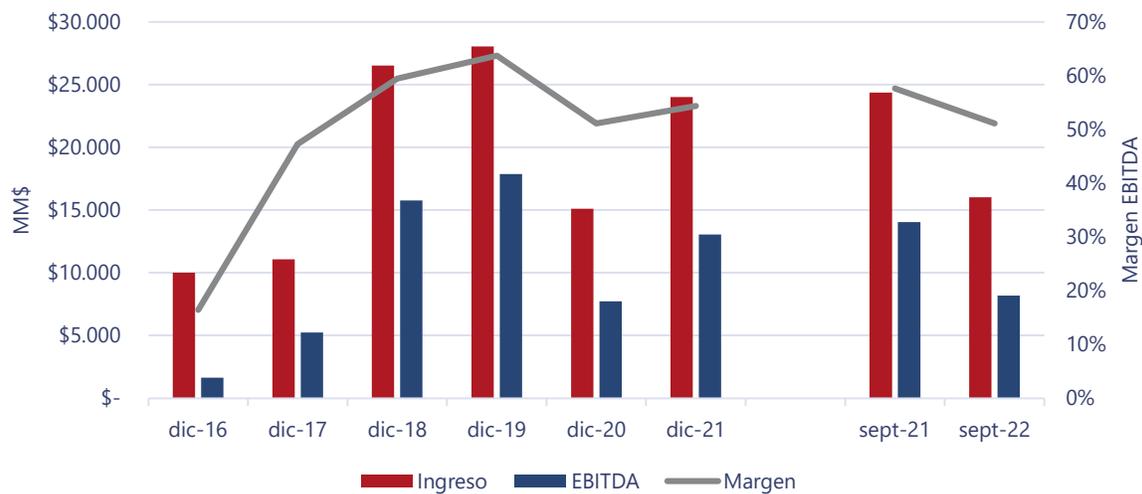


Ilustración 2: Ingresos y EBITDA de los activos de la compañía

Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta (supuesto de **Humphreys**), y el valor de la deuda financiera, sin considerar los flujos que se generarían con posterioridad al vencimiento de la deuda. Adicionalmente, se toma en consideración los dividendos que podrían provenir de los activos de las sociedades en que **Patio Comercial** tiene participación. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

Como se puede observar en la Ilustración 3, el indicador asciende a 1,04 veces según lo proyectado para el 2023; sin embargo, este ratio se incrementa a 1,29 veces si se asume perpetuidad en los flujos, lo que refleja la capacidad para el pago del bono en caso de liquidarse los activos o, en su defecto, refleja que la empresa sería sujeto de crédito para refinanciar su pasivo.

Cabe destacar, que la estructura de la deuda presenta vencimientos elevados para el año 2025, 2044 y 2048, por ello los flujos generados en dichos años no alcanzarían a cubrir el pago de la deuda; sin embargo, se cuenta con capacidad de refinanciamiento, tal como se muestra en el siguiente acápite.

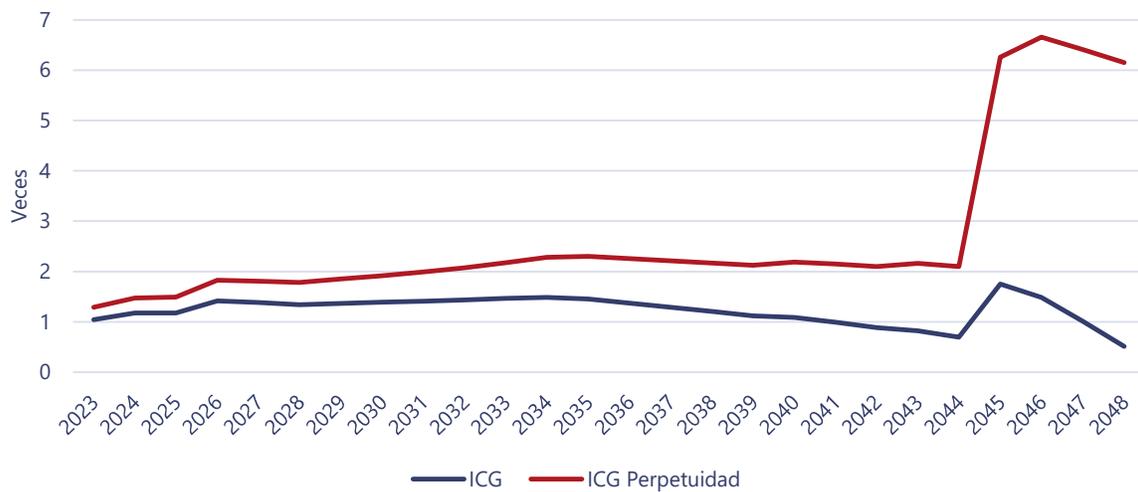


Ilustración 3: Índice de cobertura global

Índice de Cobertura Projectado (ICP)

Dado que para los años 2025, 2044 y 2048 el vencimiento sería de unos UF 1,4 millones, UF 3,1 millones y UF 1,0 millones respectivamente, y por tanto podría requerirse refinanciar dichos pagos, se muestra a continuación la relación entre el valor actual estimado para los flujos para el año en que se debe realizar el mayor pago (2044), descontado a las distintas tasas de interés, y el saldo insoluto de los pasivos al mismo año. Para efectos de la determinación del valor actual se toma como referencia los flujos actuales y se castigan de acuerdo con los mostrados en la Tabla 1.

Tabla 1: índice de cobertura proyectado

ICP Tasa de interés	Castigo de flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,00%	6,45	6,11	5,77	5,43	4,75	4,07	3,39
4,00%	4,84	4,58	4,33	4,07	3,56	3,05	2,55
5,00%	3,87	3,67	3,46	3,26	2,85	2,44	2,04
6,00%	3,22	3,05	2,88	2,72	2,38	2,04	1,70
7,00%	2,76	2,62	2,47	2,33	2,04	1,75	1,45
8,00%	2,42	2,29	2,16	2,04	1,78	1,53	1,27

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos periodos entre las 0,95 y 1,93 veces, manteniéndose sobre las 1,5 veces en los últimos años. Al cierre de

septiembre de 2022 se registró un valor de 1,54 veces. La Ilustración 4 muestra la evolución del endeudamiento de la sociedad.



Ilustración 4: Endeudamiento

Liquidez

La razón circulante de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido en niveles bajo la unidad excepto en diciembre de 2020. Al cierre de septiembre de 2022, la razón circulante **Patio Comercial** alcanzó las 0,71 veces. La evolución del indicador de liquidez se presenta en la Ilustración 5.



Ilustración 5: Liquidez de Patio Comercial

Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de los activos de **Patio Comercial** al cierre de septiembre de 2022 alcanzó un 2,32% disminuyendo desde diciembre de 2021, en que presentó un 3,40%. Por otro lado, el ratio de rentabilidad del patrimonio presentó un comportamiento diferente, aumentado levemente de 10,74% en diciembre de 2021 a 10,90% a septiembre de 2022. La evolución de rentabilidad de los activos y patrimonio se puede observar en la Ilustración 6.

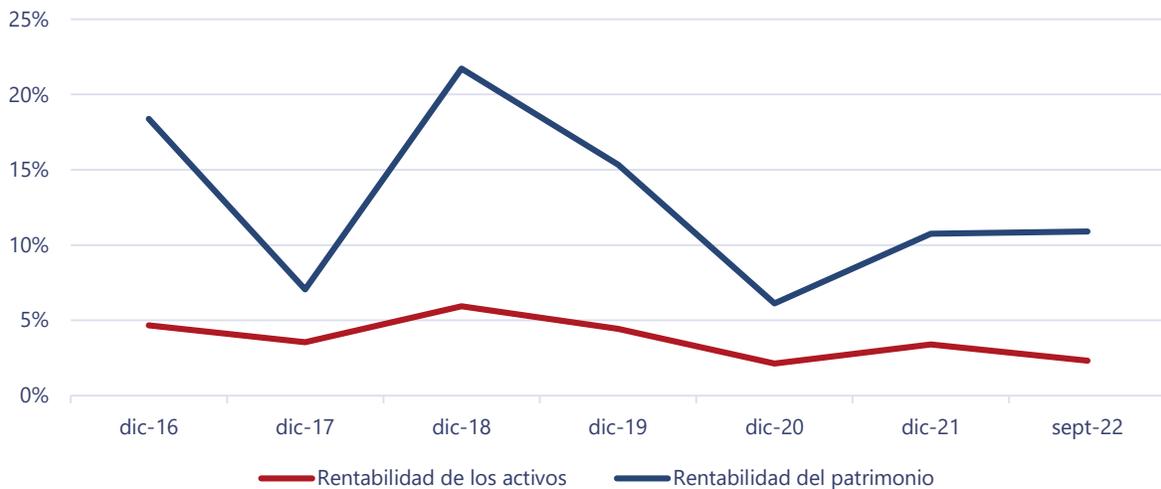


Ilustración 6: Rentabilidad

Covenants financieros

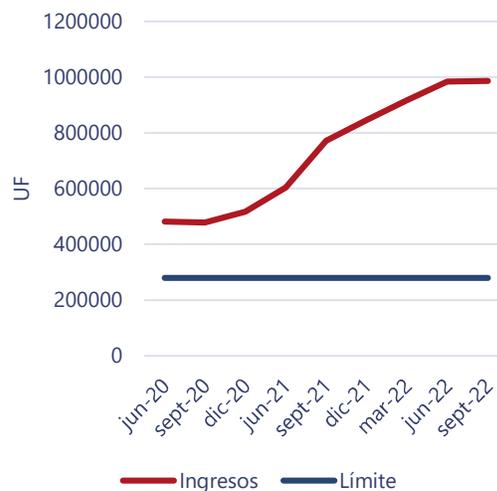
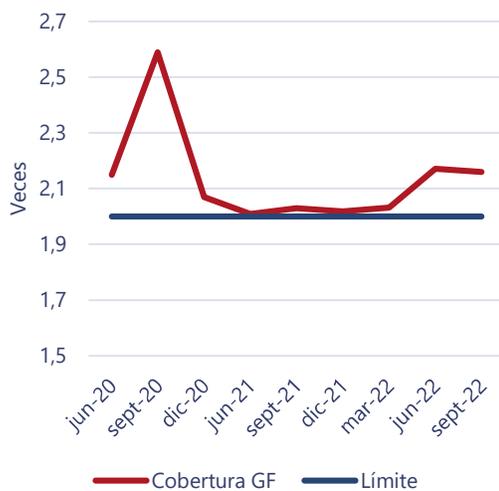
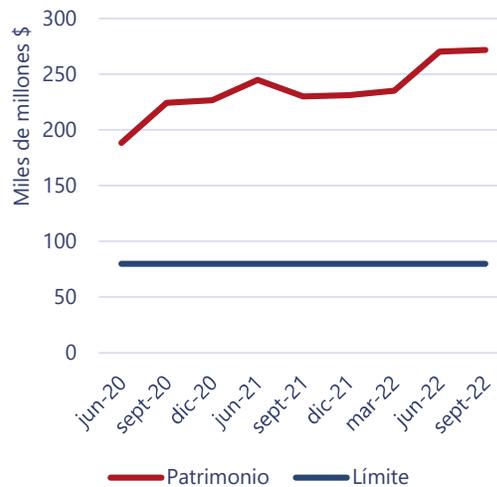


Ilustración 7: Covenants financieros

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."