

Ratings

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia Líneas de Bonos	A	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología de industria de rentas inmobiliarias

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A con tendencia estable**, la solvencia y líneas de bonos de Patio Comercial SpA (en adelante Patio Comercial, la compañía o la sociedad).

La clasificación de Patio Comercial se sustenta en la calidad de activos, portafolio y posición de mercado, diversificación, madurez de los activos, calidad crediticia de locatarios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- Calidad de activos:** Patio Comercial posee activos con capacidad para mantener estabilidad en su flujo de caja. Al respecto, a diciembre de 2017, la tasa de ocupación de sus propiedades en arriendo era de 94,2%, y proyectan cerrar el año 2018 en torno a 96,5%. Por otro lado, el 50% de los contratos que mantiene Patio Comercial a junio de 2018, posee una duración mayor a diez años (principalmente contratos con tiendas anclas), contando además con una exposición relevante a locatarios anticíclicos, como supermercados, y farmacias, entre otros.
- Portafolio y posición de mercado:** La sociedad mantiene aproximadamente 183 mil m² de ABL propios y administrados, teniendo un tamaño y escala menores en comparación a los líderes de la industria de centros comerciales. No obstante, mantiene el liderazgo en strip centers con 16% de participación de mercado en términos de ABL, en Santiago, por encima de los stripcenters de Vivocorp y Arauco Express de Parque Arauco.
- Diversificación:** La compañía se encuentra diversificada tanto geográficamente, como por formato de activos y por locatario. Al respecto, los activos en regiones concentran el 58% de ABL totales a través de centros vecinales, stand alone, stripcenters y un mall. Asimismo, la compañía cuenta con el outlet La Fábrica en Santiago, el primero de la empresa. Además, la sociedad se encuentra adecuadamente diversificada en función de ingresos por cliente. Los cuatro principales locatarios de la compañía acumularon el 27% de los ingresos a marzo de 2018, exhibiendo una leve desconcentración respecto a periodos anteriores.
- Madurez de los activos y plan de inversiones:** Actualmente, los activos de la compañía se encuentran en una etapa madura con altas tasas de ocupación y con contratos de arriendo de largo plazo. Sin embargo, ICR considera que el plan de inversiones es agresivo al tomar en cuenta la futura expansión de superficie arrendable, lo que

podría eventualmente involucrar niveles de deuda significativos. Entre los años 2019 y 2020, los proyectos en construcción superarían el 40% del ABL actual.

- Calidad crediticia de locatarios:** La compañía mantiene arrendatarios con una muy alta calidad crediticia (a excepción de SMU, pero que ha evidenciado mejoras en el último tiempo), siendo Cencosud (clasificación de riesgo local de AA) el segundo locatario ancla que mayores ingresos aporta a Patio Comercial, seguido de Walmart, uno de los principales retailers en el mundo.
- Situación financiera:** Patio Comercial utiliza una estructura financiera en base a *Project Finance*, lo cual le permite financiar sus activos en sus distintas etapas (desarrollo, construcción y renta). Cuando los activos empiezan a generar flujos, se originan contratos de leaseback, a través de los cuales la compañía paga una cuota de leasing. Con ello, la compañía puede operar con un alto nivel de apalancamiento y estructurar los pagos de deuda en función de la capacidad individual de cada activo para generar flujos de caja.

A junio de 2018, la compañía mantenía un ratio de endeudamiento de 1,62 veces; un razón de deuda leasing neta sobre EBITDA de 13,78 veces y un ratio de EBITDA sobre gastos financieros netos de 1,76 veces. Los niveles de estos indicadores sustentan la clasificación de riesgo en categoría A, al presentar un desempeño inferior en comparación con otros participantes de la industria, dado el riesgo del negocio que presenta la compañía.

Respecto a la clasificación de las líneas de bonos, ICR considera que la estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipularían condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo de los instrumentos distinta a la solvencia del emisor.

Las escrituras de emisión, contemplan además una cuenta de reserva que cubriría hasta dos pagos semestrales de interés y un negative pledge por un valor del 10% del valor total de los activos, así como mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de filiales relevantes.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA

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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
29-dic-2017	A	Estable	Primera Clasificación
26-nov-2018	A	Estable	Reseña Anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.