



ACCIÓN DE RATING

9 de enero, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Patio Comercial SpA

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Positiva
Estados Financieros	3T - 2022

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Patio Comercial SpA

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría A, con tendencia positiva, la clasificación de solvencia y bonos de Patio Comercial SpA. La clasificación de Patio Comercial se sustenta en la calidad de activos, portafolio, posición de mercado, diversificación, madurez de activos, calidad crediticia de locatarios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- ❖ Patio Comercial presenta una alta calidad de activos con bajas tasas de vacancia y una adecuada diversificación, que respaldan su capacidad de mantener estabilidad en la generación de flujos de caja. La compañía mantiene propiedad directa sobre 97 activos que representan 310.263 m² de ABL proporcional, con contratos de largo plazo y una tasa de ocupación consolidada de 95,2% al tercer trimestre de 2022.
- ❖ Naturaleza defensiva del portafolio de activos, con alta exposición a actividades de servicios básicos, como supermercados y farmacias. Asimismo, un 23,15% del portafolio administrado corresponde a activos de renta industrial, que han presentado una marcada estabilidad durante los últimos años, en el marco de períodos de crisis.
- ❖ Adecuada posición de mercado, manteniendo un tamaño relativo medio frente a otros operadores de la industria.
- ❖ Alta diversificación del portafolio por activo, formato y ubicación geográfica, con exposición a dos países y diversas regiones en Chile. Además, mantiene una amplia diversificación por arrendatarios de gran calidad. Dentro de sus principales clientes se destacan las mayores supermercadistas del mercado local.
- ❖ Plan de inversiones se ha reducido como consecuencia de condiciones económicas más adversas para el desarrollo de proyectos, que entre otras variables, afectan las tasas de costo de capital. Esto debiese contribuir a la liquidez de la compañía en el mediano plazo.

En términos financieros, la compañía cuenta con una adecuada capacidad de generación de flujos de caja, reflejada en márgenes EBITDA sobre el 55% y una contribución relevante de los dividendos percibidos desde sus coligadas, cuyo aporte ha sido cada vez mayor, debido a la continua desconsolidación de activos a través de ventas parciales de propiedad a fondos de inversión.

Sin embargo, los indicadores de endeudamiento se mantienen altos. En particular, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado por dividendos, permanece sobre 20 veces, y se espera que en el mediano plazo mejore en la medida que se cancelen obligaciones entre partes relacionadas, se ejecute el remanente del aumento de capital, y se perciban los dividendos de enajenaciones recientes.

Perspectivas de la clasificación

La tendencia “Positiva”, indica que, dependiendo de los efectos que tengan las reducciones entre cuentas relacionadas y transacciones de activos en sus indicadores financieros y operacionales, podrían gatillar una mejora en su clasificación en el mediano plazo. Esto debería quedar evidenciado en mejoras en los indicadores de endeudamiento y de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado por dividendos, una mayor escala operacional y mejoras en sus indicadores de concentración de activos y formatos.

Como contrapartida, la clasificación de riesgo podría mantenerse en el escenario que los hitos antes mencionados no se concreten razonablemente en tiempo y forma durante los próximos meses, de manera tal que no se evidencien efectos positivos significativos tanto en el perfil del negocio como en el desempeño financiero.

De acuerdo a nuestro horizonte de análisis, la revisión de la tendencia de la clasificación debería llevarse a cabo durante la primera mitad de 2023, de modo de determinar si las condiciones ameritan un ajuste al alza a la clasificación, o en su defecto una reversión de la tendencia a “Estable”.

Perfil de la Empresa

Patio Comercial es una sociedad creada para el desarrollo, operación y administración de centros comerciales, manteniendo también participación en formatos de renta industrial y en menor grado en oficinas. Su negocio contempla el desarrollo y la construcción de activos, para posteriormente explotar rentas derivadas de la operación y administración de éstos.

La compañía desempeña sus operaciones a través de los formatos vecinal, industrial, outlet, stand alone, strip center, oficinas y power centers. Actualmente administra un ABL de 578.152 m², de los cuales posee proporcionalmente 310.263 m². A través de diversas sociedades, mantiene participación en Chile y Perú, con una alta exposición a rubros defensivos, tales como supermercados, farmacias y renta de bodega.

Durante los años 2020 y 2021, la compañía experimentó un importante crecimiento y diversificación en sus operaciones: a fines de noviembre de 2020, se anunció la promesa de compraventa por parte de Patio Comercial de todos los outlets de VivoCorp (hoy Vivo SpA), con lo que la compañía incorporó cuatro activos equivalentes a 61.533 m² de superficie, aumentando la escala de la compañía en un 22,6%.

Posteriormente, en junio de 2021 la compañía materializó la adquisición del 41,29% de la sociedad Grupo Patio Holding S.A.C., sociedad peruana holding de las inversiones de Grupo Patio SpA en Perú. Con esta operación, Patio Comercial añadió un total de 44.277 m² de ABL proporcional a la participación en los activos, equivalente en aquel entonces a un 17,9% del ABL proporcional administrado en Chile. Adicionalmente, estas nuevas inversiones estaban incluidas dentro del plan de pagos de la compañía con Grupo Patio SpA.

En septiembre de 2021, Patio Comercial vendió aproximadamente un 51% de las acciones de su propiedad en la sociedad Rentas Patio X SpA, correspondiente a los cuatro outlets adquiridos a Vivo.

Finalmente, en diciembre de 2021, Patio Comercial inició un proceso de venta de activos industriales al fondo de inversión Credicorp Capital Patio Renta Industrial I, y al mismo tiempo, ingresó al 32,24% de la propiedad del vehículo.

En consecuencia, existe un porcentaje significativo de activos administrados por la compañía, que no son consolidados en sus estados financieros, por lo cual, con el transcurso del tiempo, los aportes de dividendos provenientes de sus coligadas, han ido adquiriendo una mayor preponderancia en los flujos de caja de la compañía.

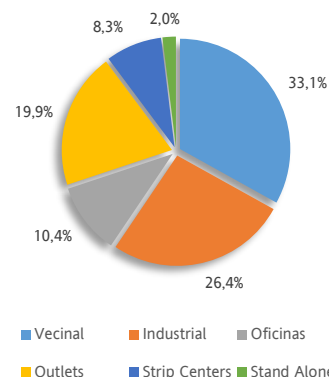
Clasificación de riesgo del negocio: A+

Patio Comercial posee activos de alta calidad, con bajas tasas de vacancia y un adecuado nivel de diversificación

La compañía posee un portafolio con una diversificación adecuada por formato de activo y con una alta presencia en regiones. Asimismo, cuenta con una diversificación adecuada de activos, reflejada en un índice de concentración por propiedad IHH¹ de 241 unidades, indicador que ha evidenciado mejoras relevantes en los últimos años, gracias a las adquisiciones de outlets y de activos en Perú. A su vez, los activos cuentan con una amplia diversificación de arrendatarios y una reducida vacancia, que alcanzó un 4,8% a septiembre de 2022, evidenciando una mejora de 2,1 puntos porcentuales respecto al tercer trimestre de 2021.

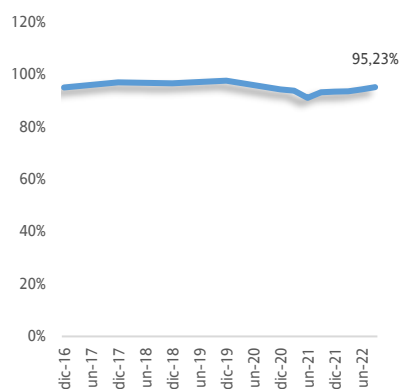
RIESGO DEL NEGOCIO: A+				
Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos	■			
Posición de mercado	■		■	
Tamaño			■	
Diversificación		■		
Madurez de los negocios		■	■	
Calidad crediticia Clientes	■			

La compañía posee un nivel adecuado de diversificación de formatos de activos. Distribución de ABL de la compañía, por formato. Datos a septiembre de 2022



Tasas de ocupación en Chile exhiben una marcada estabilidad

Evolución de la tasa de ocupación



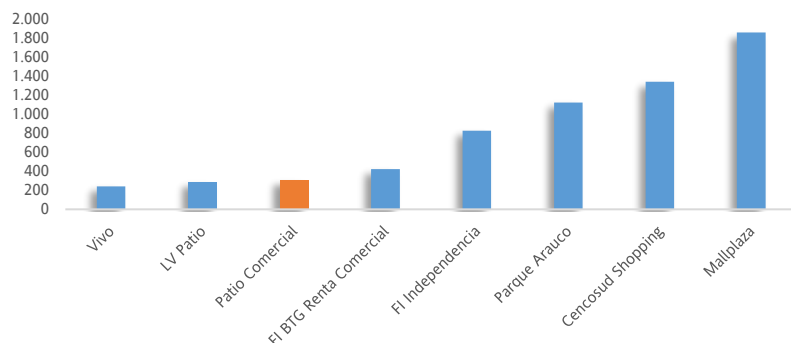
¹ Índice de Herfindahl e Hirschman: $\sum s^2 * 10.000$, siendo s el porcentaje de ABL del activo sobre el ABL total.

Escala operacional de tamaño intermedio

Patio Comercial tiene un tamaño relativo medio respecto a otros operadores de la industria, medido en base al ABL proporcional total, que alcanza los 310.263 m² a septiembre de 2022. En Chile el ABL proporcional administrado corresponde a 265.986 m², mientras que, en Perú, es 44.277 m².

Patio Comercial presenta un tamaño medio en comparación con sus competidores

Comparación de tamaño en Chile de empresas de renta inmobiliaria, por ABL propio. Datos a septiembre de 2022 (miles de metros cuadrados)



Fuente: elaboración propia, datos CMF y reportes de compañías

Tiendas anclas del portafolio de activos cuentan con buena calidad crediticia

Patio Comercial mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia, reflejando una buena capacidad de pago en términos de arriendos. Las principales anclas de sus activos, tales como SMU, Walmart y Cencosud, dado su carácter de servicios esenciales, han mantenido adecuados desempeños operacionales durante el transcurso de la crisis COVID-19.

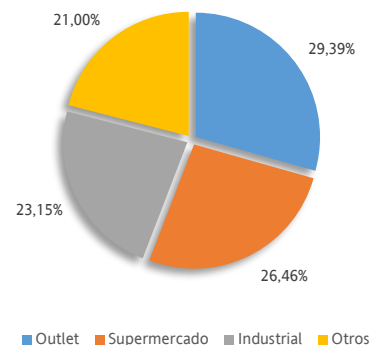
Tasa de expansión se reduce en el transcurso del tiempo

Históricamente, Patio Comercial ha mantenido una tasa de expansión alta, mediante el continuo desarrollo de nuevos activos, lo que se ha visto reflejado en altos ratios de endeudamiento. No obstante, a partir de 2021 se aprecia una ralentización en las tasas de expansión, y actualmente mantiene en construcción activos por una superficie equivalente al 13,6% de la renta en operación. Asimismo, las actuales condiciones económicas han provocado desincentivos al crecimiento de la compañía, por lo que la administración se está enfocando en la rentabilización de activos existentes, la estructuración de fondos de inversión para enajenar portafolios de activos y concluir los activos actualmente en construcción, para luego pausar nuevas expansiones.

Lo anterior tiene un efecto favorable en la clasificación de riesgo, toda vez que una menor expansión implica una reducción de la exposición a riesgo de desarrollo y menores presiones sobre la caja de la empresa.

Rubros de carácter “defensivo” representan un porcentaje relevante de la superficie arrendable

Distribución de ABL por rubro, a septiembre de 2022



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Distribución de ingresos proporcionales de principales clientes en Chile, a septiembre de 2022

Cliente	%
SMU	16,06%
Wework	8,92%
Walmart	7,38%
Cencosud	4,88%
Socofar	3,35%
Falabella	2,73%
Copesa	2,43%
Shell	1,27%
Bolsa de Valores	1,01%
Salcobrand	0,98%

Fuente: La compañía

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

Ingresos proporcionales² exhiben una positiva evolución, gracias a los favorables atributos del portafolio de activos e incorporación de negocio en Perú

Producto del mayor control de la pandemia y la reducción de las medidas de movilidad impartidas por la autoridad sanitaria, los niveles de operación y generación de ingresos han mantenido un continuo crecimiento desde el primer trimestre de 2021. Esto se ha visto también apoyado por la incorporación de los activos en Perú durante junio del mismo ejercicio.

A nivel de ingresos ordinarios, se aprecia un descenso justamente debido a la continua desconsolidación de activos, que continuó durante 2022 con las ventas de activos industriales al fondo de inversión Credicorp Capital Patio Renta Industrial I.

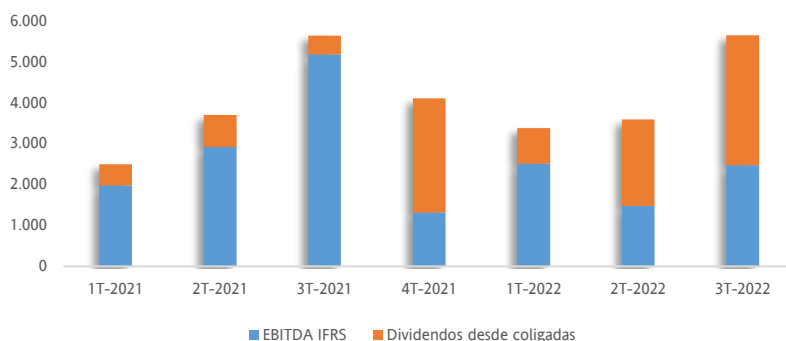
En consecuencia, el favorable desempeño operacional se puede constatar mediante la revisión de las cifras de ingresos por consolidación proporcional, que muestran el rendimiento completo del portafolio administrado por Patio Comercial.

En concordancia con lo antes descrito, el EBITDA ha tendido a caer en el tiempo, y en contraste, los flujos de dividendos provenientes de las sociedades no consolidadas han ganado preponderancia, de modo tal que, durante el tercer trimestre de 2022, los dividendos percibidos por Patio Comercial superaron al EBITDA calculado sobre sus estados financieros.

Adicionalmente, dado que durante 2022 la compañía continuó enajenando activos, conservando porcentajes minoritarios sobre la propiedad, esperamos que el aporte relativo de los dividendos percibidos desde coligadas continúe aumentando, y representando uno de los flujos de caja recurrentes de mayor relevancia para esta sociedad.

EBITDA ajustado por dividendos muestra una positiva evolución durante 2022

EBITDA + dividendos percibidos, trimestral (millones de pesos)



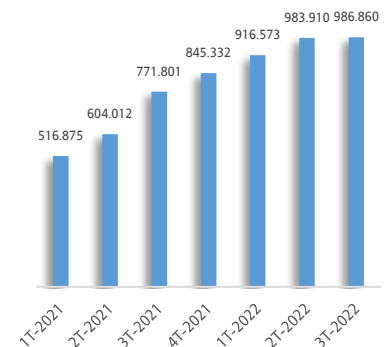
Fuente: elaboración propia, datos CMF

Plan de inversiones comienza a reducirse a partir de 2022

Patio Comercial ha exhibido históricamente un plan de inversiones relevante, con una estrategia de negocio intensiva en Capex (que consolida adiciones de propiedades de inversión y compra de participaciones no controladoras), lo que se traduce en niveles de EBITDA-Capex históricamente deficitarios. A septiembre de 2021, el nivel de inversiones fue excepcionalmente bajo, además de presentar un EBITDA-Capex superavitario, lo que se explica por los efectos contables de la desconsolidación de activos.

Favorable trayectoria en generación de ingresos

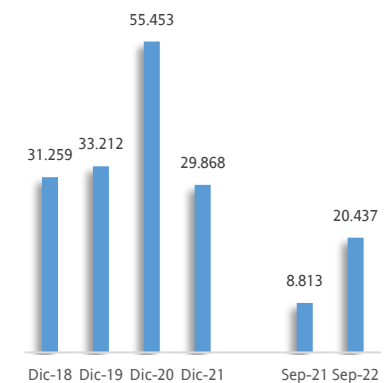
Ingresos proporcionales (UF)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Capex orgánico históricamente alto, debería reducirse durante 2023

Compras de propiedades, planta y equipos (millones de pesos)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

² Incluye consolidación proporcional de coligadas.

Si bien a septiembre de 2022 no se observa un decrecimiento en el Capex, las actuales ejecuciones de inversiones corresponden principalmente a activos que ya se encontraban en fase de inversión en trimestres previos, por lo que para el año 2023 esperamos que estos montos se reduzcan, en conformidad con lo declarado por la administración en cuanto a pausar nuevos desarrollos.

Evaluación de la estructura financiera: Alto endeudamiento

Aumento de capital durante 2022 favorece trayectoria de indicadores de endeudamiento

Durante el año 2022, en el marco del aumento de capital de Grupo Patio, Patio Comercial recibió aportes por \$23.504 millones. Esta inyección de capital produjo una mejora en los indicadores de apalancamiento de la compañía, la cual se espera continúe, dado que existe un monto remanente por UF 250 mil a ser aportado en los próximos periodos.

Si bien, nuestra evaluación de riesgo reconoce un componente alto de endeudamiento en la estructura de capital de Patio Comercial, el aumento de capital efectuado durante 2022 es un factor importante en la tendencia positiva asignada al rating de la compañía.

Deuda financiera neta sobre EBITDA se mantiene en niveles altos, aun incorporando ajustes por dividendos. Evolución del indicador es clave para eventuales mejoras en el rating

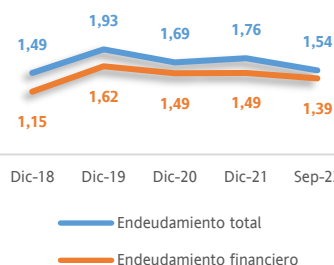
A pesar de la mejora en los indicadores de endeudamiento y de una trayectoria positiva en la cobertura de gastos financieros netos³, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se ha mantenido consistentemente en valores considerados altos por esta clasificadora. Inclusive, tomando en consideración los aportes de dividendos que distribuyen regularmente las coligadas de la compañía, el indicador ajustado se mantiene en torno a las 20 veces.

En efecto, a septiembre de 2022, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado por dividendos alcanzó 22,44 veces. No obstante, este indicador debería mostrar una mejora en los próximos periodos, una vez que la compañía recoja los dividendos aportados por los activos recientemente transferidos al fondo Credicorp Capital Patio Renta Industrial I. El deterioro en este indicador obedece tanto a la temporalidad en dividendos como a la enajenación de activos propiamente tal, que desconsolida las cifras de EBITDA de los activos industriales.

Cabe señalar que las enajenaciones de propiedad en activos⁴ han resultado en importantes inyecciones de caja para la compañía, y si bien no se incluyen en este indicador, al no ser recurrentes, han brindado liquidez adicional a Patio Comercial.

Aumento de capital fortalece indicadores de endeudamiento

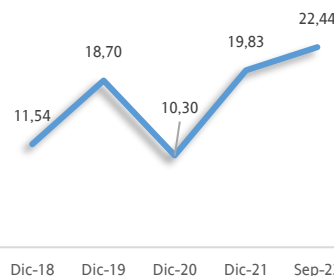
Endeudamiento total y financiero (veces)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantiene en rangos elevados.

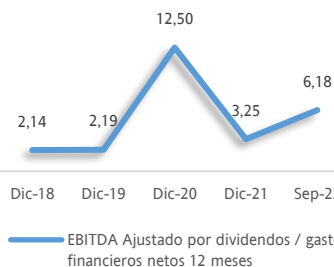
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado por dividendos



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Cobertura de intereses se fortalece durante 2022

EBITDA ajustado por dividendos sobre gastos financieros (a doce meses)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

³ Considera EBITDA y dividendos percibidos durante los últimos doce meses, sobre gastos financieros netos de los últimos doce meses.

⁴ Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios + Otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades + Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos (estado de flujos de efectivo).

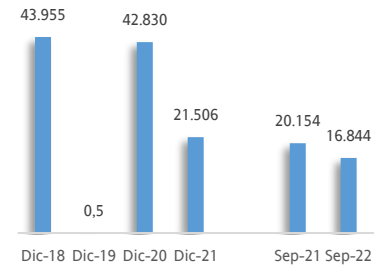
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas se mantienen altas. Se espera reducción en el mediano plazo

A septiembre de 2022, Patio Comercial mantenía cuentas por cobrar a entidades relacionadas por \$183.667 millones, que representaban cerca de un 27% del activo total, y que en gran parte corresponden a obligaciones de su matriz Grupo Patio SpA.

La tendencia positiva de la clasificación considera que dentro de los flujos de caja a percibir por parte de Patio Comercial, se encuentran las restituciones de obligaciones entre partes relacionadas.

Si bien, a la fecha se han realizado pagos por este concepto vía caja y mediante la incorporación de activos en Perú, consideramos que el peso relativo de estas cuentas en el activo de Patio Comercial es alto, por lo cual, una eventual mejora en el rating se encuentra parcialmente condicionada a la reducción de estas obligaciones y consecuente fortalecimiento en la liquidez de la compañía.

Patio Comercial obtiene importantes recursos por enajenaciones de participación en activos
Flujos provenientes de ventas de activos, millones de pesos



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

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

Principales características líneas de bonos vigentes						
	Línea 909	Línea 910	Línea 1008	Línea 1009	Línea 1073	Línea 1074
Fecha inscripción	30-08-18	30-08-18	28-02-2020	28-02-2020	31-03-2021	31-03-2021
Plazo (años)	10	30	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 3 millones	UF 3 millones	UF 3 millones	UF 3 millones	UF 4 millones	UF 4 millones
Monto colocado vigente	-	UF 3 millones	UF 1 millón	UF 2 millones	-	-
Series vigentes	-	C, D	E, F	G	-	-

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a noviembre de 2021

Principales características series de bonos vigentes				
	Serie C	Serie D	Serie E	Serie G
N° de inscripción	910	910	1008	1009
Fecha inscripción	12-03-19	15-05-19	27-04-20	24-12-20
Plazo (años)	24,92	29,25	4,92	12,92
Monto inscrito	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 2 millones	UF 2 millones
Monto colocado	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 1 millón	UF 2 millones
Deuda vigente	UF 2 millones	UF 1 millón	UF 1 millón	UF 2 millones
Tasa emisión (%)	3,25%	2,90%	3,25%	3,70%

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre 2021

En opinión de ICR, la estructura estipulada en los contratos de emisión, 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.

Principales resguardos financieros bonos			
Covenant	Exigencia	Dic-21	Sept-22
Patrimonio neto mínimo	MM\$ 80.000	MM\$ 231.201	MM\$ 271.616
Apalancamiento financiero	≤ 1,75 veces	1,59 veces	1,48 veces
Cobertura de gastos financieros	≥ 2,0 veces	2,02 veces	2,16 veces
Ingresos mínimos	≥ UF 280.000	UF 845.332	UF 988.860

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

ICR destaca que la compañía se encuentra en cumplimiento de sus covenants durante todo el período de emisión.

Resumen financiero Patio Comercial SpA, cifras en miles de pesos

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Sep-21	Sep-22
BALANCE						
Efectivo y equivalentes	21.343.142	15.170.001	49.429.797	29.330.659	23.460.863	3.064.570
Activos corrientes	42.062.692	45.949.450	100.236.410	96.337.116	57.261.930	60.534.781
Activos no corrientes	315.146.718	474.103.230	502.516.690	542.535.182	550.522.473	628.733.888
Activos totales	357.209.410	520.052.680	602.753.100	638.872.298	607.784.403	689.268.669
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	34.518.812	85.460.943	174.522.756	147.314.569	147.361.946	183.667.310
Pasivos corrientes	80.116.701	99.002.988	64.862.854	111.094.265	62.104.280	85.644.028
Pasivos no corrientes	133.821.758	243.277.582	313.550.706	296.576.650	315.875.060	332.008.269
Pasivos totales	213.938.459	342.280.570	378.413.560	407.670.915	377.979.340	417.652.297
Deuda financiera corriente	57.084.457	92.719.778	45.074.210	70.634.686	52.043.595	70.240.734
Deuda financiera no corriente	107.728.901	194.517.323	288.243.143	274.982.601	288.684.295	308.468.895
Deuda financiera total	164.813.358	287.237.101	333.317.353	345.617.287	340.727.890	378.709.629
Deuda financiera neta	143.470.216	272.067.100	283.887.556	316.286.628	317.267.027	375.645.059
Patrimonio Neto	143.270.951	177.772.110	224.339.540	231.201.383	229.805.063	271.616.372
RESULTADOS Y FLUJOS						
Ingresos de explotación	21.249.425	22.828.392	12.661.914	20.986.570	17.543.832	11.737.524
Costos de explotación	-4.661.905	-3.941.166	-2.290.814	-4.734.367	-3.965.870	-2.454.235
Margen de explotación	16.587.520	18.887.226	10.371.100	16.252.203	13.577.962	9.283.289
Resultado operacional	12.336.741	14.534.025	6.457.876	11.385.765	10.071.491	6.449.653
Otros Ingresos	14.738.346	63.229	11.940.029	33.656.926	28.528.733	36.519.750
EBITDA	12.429.328	14.550.096	6.473.369	11.401.645	10.083.482	6.462.115
Margen EBITDA	58,5%	63,7%	51,1%	54,3%	57,5%	55,1%
EBITDA ajustado por dividendos (12 meses)	12.429.328	14.550.096	27.556.751	15.953.413	14.803.046	16.743.263
Capex orgánico	31.259.209	33.212.239	55.453.318	29.868.211	8.813.403	20.436.728
EBITDA-Capex	-49.772.610	-33.622.372	-56.975.116	-18.533.841	189.799	-36.588.546
Dividendos recibidos	0	0	21.083.382	4.551.768	1.757.603	6.168.820
Dividendos recibidos 12 meses			21.083.382	4.551.768	2.658.114	8.962.985
Flujos de ventas de activos	43.955.245	500	42.829.811	21.506.273	20.153.574	16.843.757
Flujos de ventas de activos 12 meses	43.955.245	500	42.829.811	21.506.273	62.983.385	18.196.456
Ingresos financieros	2.160.397	3.016.179	6.210.831	7.241.750	6.854.389	6.501.472
Gastos financieros	-7.973.474	-9.673.485	-8.414.731	-12.153.838	-11.660.435	-9.106.668
Gastos financieros netos	-5.813.077	-6.657.306	-2.203.900	-4.912.088	-4.806.046	-2.605.196
Gastos financieros netos 12 meses	-5.813.077	-6.657.306	-2.203.900	-4.912.088	-5.309.714	-2.711.238
Resultado del Ejercicio	29.484.071	24.649.752	14.581.913	24.238.770	19.010.694	22.679.169
Resultado del Ejercicio 12 Meses	29.484.071	24.649.752	14.581.913	24.238.770	24.683.979	27.907.245
INDICADORES FINANCIEROS						
Liquidez	0,53	0,46	1,55	0,87	0,92	0,71
Endeudamiento total	1,49	1,93	1,69	1,76	1,64	1,54
Endeudamiento financiero	1,15	1,62	1,49	1,49	1,48	1,39
Endeudamiento financiero neto	1,00	1,53	1,27	1,37	1,38	1,38
EBITDA Ajustado por dividendos / gastos financieros netos 12 meses	2,14	2,19	12,50	3,25	2,79	6,18
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado		18,70	28,12	14,70	16,77	13,04
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado por dividendos	11,54	18,70	10,30	19,83	21,43	22,44
Préstamos a relacionadas / activo total	9,7%	16,4%	29,0%	23,1%	24,2%	26,6%
Capex orgánico / ingreso	147,1%	145,5%	438,0%	142,3%	50,2%	174,1%
EBITDA - Capex orgánico	-18.829.881	-18.662.143	-48.979.949	-18.466.566	1.270.079	-13.974.613

Fuente: 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
29-12-2017	A	Estable	Primera Clasificación
26-11-2018	A	Estable	Reseña Anual
30-12-2019	A	Estable	Reseña Anual con Nuevo Instrumento
16-10-2020	A	Estable	Informe para la CCR
30-12-2020	A	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia
31-12-2021	A	Positiva	Reseña anual
30-12-2022	A	Positiva	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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.