



ACCIÓN DE RATING

9 de enero, 2023

Comunicado 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

Comunicado 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”.

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 (solventia) 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 solventia 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 solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, 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 solventia.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solventia / 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.