



ACCIÓN DE RATING

12 de febrero, 2020

Confirmación de rating

RATINGS

Patio Comercial SpA

Solvencia / bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	3Q - 2019

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
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Patio Comercial SpA

Comunicado sobre transacciones de activos

ICR ratifica la clasificación de solvencia y bonos de Patio Comercial SpA, tras la venta de un portafolio de activos al fondo LV Patio II Strip Centers, y ante la inminente adquisición de una cartera de propiedades de Corp Group / VivoCorp. Consideramos que tanto el perfil de riesgo del negocio como la estructura financiera de la compañía, no se verían afectados significativamente con las recientes transacciones anunciadas por la empresa. Al respecto:

- ❖ Con fecha 30 de enero de 2020 se anunció la venta del 65% de la propiedad de un portafolio de 85.694 m², correspondientes a 25 centros comerciales de tamaño inferior a 10.000 m², al fondo de inversión LV Patio II Strip Centers (LV II). Dicha transacción implicó una recaudación neta de aproximadamente UF 2,1 millones para la compañía, reducción en deuda financiera por UF 2,59 millones, reducción en propiedades de inversión por UF 4,9 millones y utilidades producto de la valorización de la transacción.
- ❖ Con fecha 7 de febrero de 2020, se anunció la suscripción de una promesa de compraventa de tres edificios de oficinas y un hotel a sociedades del grupo Corp Group (entre ellas VivoCorp), inversión que totalizaría UF 4.650.250, a realizarse en asociación con el fondo LV Patio Renta Inmobiliaria I, participando en un 35% Patio Comercial, y en un 65% el fondo.

Nuestras estimaciones preliminares indican que el efecto conjunto de ambas transacciones, reduciría el tamaño de la superficie arrendable de la compañía desde 217 mil m² (a septiembre de 2019) hasta unos 180 mil m², considerando la participación proporcional de la compañía en el 35% de los activos vendidos al fondo LV II, e igual participación sobre el portafolio de edificios adquiridos a Corp Group y filiales. No obstante, la empresa mantiene una importante cartera de proyectos en desarrollo y construcción, por lo que su superficie arrendable aumentará en el mediano plazo.

Consideramos que luego de las transacciones, la compañía continuaría manteniendo un tamaño promedio en la industria, y si bien tendría exposición a nuevos formatos con un distinto perfil de riesgo, esto no alteraría, por el momento, la clasificación de riesgo del negocio de la empresa, que continuará manteniendo una mayor proporción de su superficie arrendable expuesta a sus formatos tradicionales: centros vecinales/strip centers, stand alone y outlet.

Con respecto al riesgo financiero, nuestros análisis indican que, de ejecutarse la adquisición del portafolio al Corp Group con una estructura de financiamiento consistente en 80% deuda y 20% capital, y dada la importante recaudación resultante de la venta de activos a LV II, los indicadores de cobertura de obligaciones, principalmente de deuda financiera neta sobre EBITDA (proporcional), no deberían desajustarse de sus rangos habituales.

Asimismo, al ser un portafolio de activos principalmente en operación madura, la capacidad de generación de caja de la empresa no se vería debilitada.

Luego de ambas transacciones, las cifras consolidadas de la compañía deberían exhibir un menor EBITDA, dado que las posiciones en los activos vendidos a LV II, y en las propiedades por adquirir a Corp Group, se reconocerán mediante su valor patrimonial proporcional, al ser Patio Comercial un accionista minoritario en ambos grupos de activos.

Nuestros análisis de tamaño de la compañía y de su cobertura de obligaciones, consideran la superficie y EBITDA proporcional que deberían aportar ambos portafolios de activos. Respecto a ello, esperamos que el indicador proporcional de deuda financiera neta sobre EBITDA, se mantenga en niveles cercanos a los indicadores exhibidos a septiembre de 2019 (en torno a 17x), aun cuando los indicadores calculados en base al EBITDA estándar, podrían deteriorarse como consecuencia de una menor consolidación de activos.

Adicionalmente, una vez efectuada la adquisición, esperamos que la compañía conserve saldos de caja relevantes que le permitirían cubrir obligaciones financieras y financiar parcialmente sus inversiones en curso, siempre y cuando se dé el supuesto de financiamiento de la transacción mediante un 80% de apalancamiento financiero.

Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que el desempeño del negocio de la compañía, su plan de inversiones en curso y los efectos particulares de las operaciones mencionadas en el presente comunicado, no evidencian elementos que puedan modificar la clasificación de riesgo de la compañía en los próximos doce a dieciocho meses.

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
12-02-2020	A	Estable	Transacciones de activos

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.