

Ratings

Diego Arana

Analista

darana@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Líneas de Bonos	A	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas; Industria de rentas inmobiliarias

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría A**, la solvencia y línea de bonos (en proceso de inscripción) 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 julio de 2017, la tasa de ocupación de la compañía alcanzó, en promedio, el 96,3%. Por otro lado, el 55% de los contratos que mantiene Patio Comercial poseen una duración mayor a diez años (principalmente contratos con tiendas anclas), contando además con una exposición relevante a locatarios anticíclicos, como supermercados, farmacias, relacionados con la salud, entre otros, que, a diciembre de 2016, correspondían al 56% de los ingresos.
- **Portafolio y posición de mercado:** La sociedad mantiene aproximadamente 176.000 m² de ABL¹ 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, por formato de activos y por locatario. Al respecto, los activos en regiones concentran el 48% 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 compañía. Además, la sociedad se encuentra diversificada de acuerdo a los ingresos por locatario. Los cuatro principales locatarios de la compañía acumularon el 39% de los ingresos de 2016.
- **Madurez de los activos y plan de inversión:** Respecto a la madurez del portafolio, el activo más relevante que Patio Comercial inauguró

en 2016, fue la primera etapa del outlet La Fábrica, el cual aún se encuentra en etapa de maduración. Salvo lo anterior, los activos de la compañía se encuentran en una etapa madura con altas tasas de ocupación y con contratos de arriendo de largo plazo. Por otro lado, a juicio de esta clasificadora, el plan de inversiones es agresivo considerando el tamaño y el desarrollo de nuevos activos, lo que podría eventualmente involucrar niveles de deuda significativos. Entre los principales proyectos se encuentran la construcción de la segunda etapa del outlet, un mall en Talagante y un power center en Lo Barnechea.

- **Calidad crediticia de locatarios:** La compañía mantiene arrendatarios con una muy alta calidad crediticia (a excepción de SMU) 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. Le siguen Ripley, Socofar y Shell que representaron el 46,4% de los ingresos a 2016. Asimismo, Patio comercial ha mostrado una gestión de cobranza estable, medida como cuentas por cobrar totales sobre ingresos del periodo cuyo valor era de 3,1% a julio de 2017.
- **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. La compañía alcanzó al cierre de 2016, un indicador de deuda financiera sobre EBITDA ajustado de 11,11 veces, considerando los flujos de Patio comercial y la participación en empresas relacionadas. Asimismo, el leverage total y financiero a junio de 2017 fue 1,76 y 1,27 veces, respectivamente.

Respecto a la clasificación de la línea de bonos y en opinión de ICR, la estructura que tendría el contrato de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipularían condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA Y BONOS

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	Motivo
Nov-17	A	Primera Clasificación

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

¹ ABL = Área Bruta Locataria.