



ACCIÓN DE RATING

4 de enero, 2024

Comunicado de clasificación

RATINGS

Patio Comercial SpA

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	3T - 2023

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 con cambio de tendencia

ICR ratifica en categoría A la solvencia y bonos de Patio Comercial SpA, y modifica su tendencia desde Positiva hasta Estable.

El cambio de tendencia obedece a una estabilización en los indicadores de estructura de capital y de cobertura de obligaciones financieras, los que originalmente esperábamos evidenciaran un robustecimiento significativo con los procesos de enajenaciones de activos, aumentos de capital y optimización del portafolio de activos, que la compañía ha venido trabajando durante los últimos tres años. Nuestro horizonte de tendencia contemplaba la concreción de estos hitos entre 2022 y 2023.

A septiembre de 2023 observamos que la cobertura de gastos financieros netos proporcional¹ se ha mantenido consistentemente en torno a 2,0x, la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado por dividendos² se conserva sobre 20x, y el endeudamiento financiero, cercano a 1,5x. Para 2024 esperamos que al menos los indicadores de cobertura se mantengan en rangos similares, mientras que la estructura de capital podría mejorar en la medida que se ejecuten algunas transacciones de activos aún pendientes.

La tendencia positiva que mantuvimos en la clasificación, se anclaba en la expectativa de que los aumentos de capital y transacciones de activos tuvieran impactos significativos en la estructura de capital, esto es, se tradujeran en niveles de apalancamiento financiero³ más cercanos a 1,1x y coberturas de gastos financieros netos en torno a 3x. Asimismo, nuestras perspectivas se apoyaban en expectativas de mayores flujos de dividendos por parte de coligadas, que permitieran acelerar la baja en el indicador de deuda financiera sobre EBITDA ajustado por dividendos. A la fecha, algunas relacionadas de la compañía no han reportado flujos de caja a Patio Comercial, como es el caso de su operación en Perú, de la que no se espera distribuya dividendos hasta 2025.

Según nuestros análisis apoyados en proyecciones de la compañía, los indicadores financieros que podrían justificar mejoras en la clasificación podrían alcanzarse a partir del año 2025, lo que sería el resultado de una combinación entre transacciones de activos del portafolio, menores requerimientos de capex ante una moderación del crecimiento que ya se está implementando, y optimización en la estructura financiera de algunas filiales que podría reportar mayores dividendos para la compañía.

En consecuencia, nuestra revisión de las expectativas no justifica la mantención de la tendencia positiva, toda vez que no proyectamos cambios en la clasificación de riesgo para 2024.

Pese a lo anterior, valoramos positivamente la continua mejora en diversificación y generación de flujos del portafolio que administra la compañía, así como también el aumento de capital que se está desarrollando sobre su matriz Grupo Patio, que implica inyecciones de liquidez para Patio Comercial mediante el pago de cuentas por cobrar que mantiene Patio Comercial a su haber.

Por otro lado, destacamos los recientes anuncios en materia de estructura accionaria, que esperamos contribuyan positivamente a la fortaleza del gobierno corporativo de la compañía. De acuerdo a información proporcionada por el cliente, se espera que en los próximos 90 días concluya el aumento de capital en Grupo Patio y se materialicen cambios positivos en la propiedad del holding.

La clasificación de riesgo en categoría A refleja los siguientes atributos de la compañía:

- ❖ 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 100 activos que representan 356.626 m² de ABL proporcional, con contratos de largo plazo y una tasa de ocupación de 94,4% en Chile al tercer trimestre de 2023, y en torno a 83% en la operación en Perú.
- ❖ Naturaleza defensiva del portafolio de activos, con alta exposición a actividades de servicios básicos, como supermercados y farmacias. Asimismo, cerca de un 28% del portafolio administrado corresponde a activos de renta industrial, que han presentado una marcada estabilidad durante los últimos años.
- ❖ 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.
- ❖ La administración de la compañía ha optado por reducir la tasa de crecimiento de la compañía a través de desarrollos, lo que impacta favorablemente el riesgo del negocio y favorece los flujos de caja libres.
- ❖ La compañía mantiene una posición diversificada en sociedades que no consolida, de las cuales percibe dividendos de manera recurrente. Sin embargo, las operaciones en Perú todavía no reportan dividendos, debido principalmente a que las condiciones de financiamiento implican una mayor carga financiera para dicha coligada. Dado que este negocio representa cerca del 14% de la superficie arrendable de la compañía, su capacidad de reportar dividendos a futuro podría tener un impacto favorable en nuestra clasificación, y por el momento representa un factor restrictivo en la clasificación.
- ❖ En cuanto a la evaluación financiera, nuestro análisis concluye que Patio Comercial mantiene una adecuada capacidad de generación de caja, caracterizada por un EBITDA proporcional creciente con elevados márgenes, lo que se combina con niveles de apalancamiento alto, que resultan en indicadores de cobertura de gastos financieros netos proporcional históricamente en torno a 2x, y un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado por dividendos que ha permanecido sobre 19x en los ejercicios recientes.
- ❖ Patio Comercial mantiene a septiembre de 2023, aproximadamente un 30% de su activo conformado por cuentas por cobrar a entidades relacionadas. Dentro de estas cuentas figuran préstamos a la matriz Grupo Patio, préstamos a la coligada en Perú e inversiones en sociedades relacionadas. Como se ha mencionado en comunicados anteriores, la reducción de saldos entre cuentas relacionadas es un factor a considerar en futuras evaluaciones para mejorar el rating de la sociedad. El aumento de capital en Grupo Patio contribuirá parcialmente a rebajar estos saldos en los próximos trimestres.

Resumen financiero Patio Comercial SpA

	Denominación	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Sep-22	Sep-23
BALANCE						
Efectivo y equivalentes	Miles de pesos	49.429.797	29.330.659	6.111.807	3.064.570	6.099.890
Activos corrientes	Miles de pesos	100.236.410	96.337.116	124.036.434	60.534.781	171.561.658
Activos no corrientes	Miles de pesos	502.516.690	542.535.182	574.418.931	628.733.888	580.903.018
Activos totales	Miles de pesos	602.753.100	638.872.298	698.455.365	689.268.669	752.464.676
Activos disponibles para la venta	Miles de pesos	0	24.819.053	4.827.699	9.569.112	25.841.963
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	Miles de pesos	174.522.756	147.314.569	191.761.493	183.667.310	225.787.812
Pasivos corrientes	Miles de pesos	64.862.854	111.094.265	95.983.746	85.644.028	112.247.273
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	313.550.706	296.576.650	338.560.738	332.008.269	362.614.856
Pasivos totales	Miles de pesos	378.413.560	407.670.915	434.544.484	417.652.297	474.862.129
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	45.074.210	70.634.686	76.421.620	70.240.734	70.812.077
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	288.243.143	274.982.601	315.181.816	308.468.895	338.002.671
Deuda financiera total	Miles de pesos	333.317.353	345.617.287	391.603.436	378.709.629	408.814.748
Deuda financiera neta	Miles de pesos	283.887.556	316.286.628	385.491.629	375.645.059	402.714.858
Capital pagado	Miles de pesos	157.646.330	157.646.330	181.001.124	181.001.124	181.001.124
Patrimonio Neto	Miles de pesos	224.339.540	231.201.383	263.910.881	271.616.372	277.602.547
RESULTADOS Y FLUJOS						
Ingresos de explotación	Miles de pesos	12.661.914	20.986.570	15.993.296	11.737.524	15.235.927
Costos de explotación	Miles de pesos	-2.290.814	-4.734.367	-2.974.548	-2.454.235	-2.769.738
Margen de explotación	Miles de pesos	10.371.100	16.252.203	13.018.748	9.283.289	12.466.189
Resultado operacional	Miles de pesos	6.457.876	11.385.765	8.949.652	6.449.653	8.958.503
Otros Ingresos	Miles de pesos	11.940.029	33.656.926	43.221.614	36.519.750	8.220.796
EBITDA	Miles de pesos	6.473.369	11.401.645	8.964.208	6.462.115	8.962.560
Margen EBITDA	%	51,1%	54,3%	56,0%	55,1%	58,8%
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	6.473.369	11.401.645	8.964.208	7.780.278	11.464.653
EBITDA ajustado 12m (análisis razonado)	Miles de pesos	10.095.591	21.509.783	28.569.556	21.509.786	33.427.235
EBITDA ajustado por dividendos (12 meses)	Miles de pesos	27.556.751	15.953.413	17.901.127	16.743.263	15.645.942
Flujo de caja operacional	Miles de pesos	3.944.598	5.580.154	2.675.567	2.149.158	-425.491
Capex	Miles de pesos	63.448.485	29.935.486	44.647.476	43.050.661	1.434.422
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-56.975.116	-18.533.841	-35.683.268	-36.588.546	7.528.138
Dividendos recibidos	Miles de pesos	21.083.382	4.551.768	8.936.919	6.168.820	1.413.190
Dividendos recibidos 12 meses	Miles de pesos	21.083.382	4.551.768	8.936.919	8.962.985	4.181.289
Flujos de ventas de activos	Miles de pesos	57.838.761	21.506.273	25.057.779	17.577.223	11.093.802
Gastos financieros	Miles de pesos	-8.414.731	-12.153.838	-11.995.976	-9.106.668	-12.992.478
Resultado del Ejercicio	Miles de pesos	14.581.913	24.238.770	25.686.666	22.679.169	7.763.674
INDICADORES FINANCIEROS						
Liquidez	Veces	1,55	0,87	1,29	0,71	1,53
Endeudamiento CP	Veces	0,29	0,48	0,36	0,32	0,40
Endeudamiento LP	Veces	1,40	1,28	1,28	1,22	1,31
Endeudamiento total	Veces	1,69	1,76	1,65	1,54	1,71
Endeudamiento financiero	Veces	1,49	1,49	1,48	1,39	1,47
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,27	1,37	1,46	1,38	1,45
EBITDA Ajustado por dividendos / gastos financieros brutos 12 meses	Veces	3,27	1,31	1,49	1,74	0,99
Cobertura de gastos financieros netos proporcional (análisis razonado)	Veces	2,35	2,07	2,03	2,02	2,13
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado por dividendos	Veces	10,30	19,83	21,53	22,44	25,74
Préstamo a relacionadas / activo total	%	29,0%	23,1%	27,5%	26,6%	30,0%
Capex/ingreso	%	501,1%	142,6%	279,2%	366,8%	9,4%
ROE	%	7,1%	10,5%	9,6%	10,3%	3,9%
ROA	%	1,2%	1,8%	1,3%	1,1%	1,5%

Fuente: CMF

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
29-12-2023	A	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia

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.

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 TOMAR 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, DIFUNDIDA, 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.

¹ Considera la consolidación proporcional de entidades relacionadas que no se consolidan en los estados financieros. Información disponible en análisis razonados.

² Considera Resultado operacional más depreciaciones, más dividendos percibidos desde asociadas, a doce meses, sobre pasivos financieros menos caja.

³ Total de pasivos financieros sobre patrimonio.