



Humphreys mantiene la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de Patio Comercial en “Categoría A”

Mayor operador de Outlets en Chile

Santiago, 20 de marzo de 2024

Humphreys decide mantener la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Patio Comercial SpA (Patio Comercial)** en “Categoría A”. Asimismo, la perspectiva de la clasificación se mantiene en “Estable”.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de **Patio Comercial** en “Categoría A”, destaca la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la sociedad. La calidad de los activos, en cuanto a generación de flujo, se basa en la distribución geográfica de éstos, así como también en la diversificación por rubro, donde más de la mitad de los ingresos proviene de negocios de primera necesidad tales como supermercados y farmacias. Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente con una duración de largo plazo, siendo el valor fijo el componente más relevante. A ello se suma que existe una elevada atomización de arrendatarios en el contexto del total de ingresos del emisor.

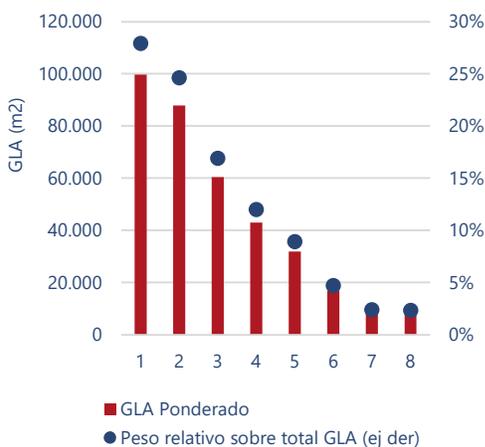
Otro aspecto que se destaca, son las características propias del negocio, las que, una vez materializadas las inversiones, permiten que el flujo generado por los activos sea elevado en relación con los pagos de deuda asociados a ellos. Junto a lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más propiedades arrendables, se atenúa los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de una fuente de ingresos particular, lo que debiera reafirmarse a medida que entren en operación nuevos inmuebles a la cartera de propiedades. A la fecha, el principal inmueble (Outlet La Fábrica) representa el 8,5% del total de ingresos por arriendo de la compañía, incluyendo en el total, los ingresos obtenidos en Perú.

Además, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee **Patio Comercial** en la gestión de negocios de renta y desarrollo inmobiliario de centros comerciales. Asimismo, las condiciones de mercado favorecen cada vez más la liquidez de estos inmuebles para renta y con ello la posibilidad de refinanciamiento de la deuda; a la fecha son demandantes de este tipo de activos básicamente compañías de seguros de vida, con propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

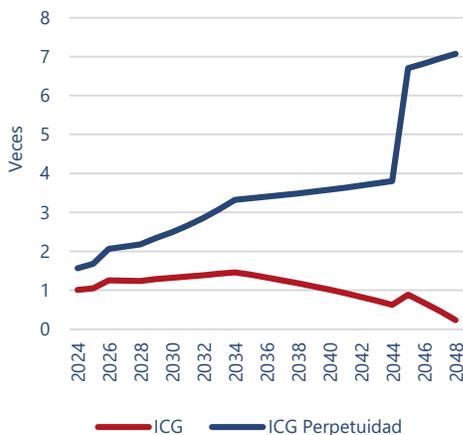
Instrumentos clasificados:

| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Líneas de bonos | | A |
| Bonos | BPATI-C | A |
| Bonos | BPATI-D | A |
| Bonos | BPATI-E | A |
| Bonos | BPATI-G | A |

Superficie arrendable (GLA)



Índice de cobertura global



Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad —inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda, flujos de efectivo generados por el arriendo de propiedades y la venta de activos maduros que mantienen con dicho objetivo. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras, sin desconocer que el crecimiento de la capacidad instalada tiende a disminuir los efectos de nuevos proyectos.

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local, lo cual podría dificultar la renegociación de los contratos de arriendos. En este contexto, se incluye el riesgo de refinanciamiento cupones de sus bonos *bullet*, en particular por su larga duración, dado que el horizonte de tiempo acentúa los riesgos de caída en los precios de los arriendos, aumentos en los niveles de vacancia y/o alza en la tasa de interés.

En línea con lo anterior, otro elemento que limita la clasificación son los fuertes vencimientos de los periodos venideros, los cuales no alcanzarían a ser cubiertos con los flujos históricos promedio de la compañía y, por lo tanto, son propensos al riesgo de refinanciamiento. Si bien es un riesgo que se mitiga por el respaldo de los activos, los cuales permiten un mayor acceso a fuentes de financiamientos disminuyendo la probabilidad de default, es un riesgo susceptible de empeorar las actuales condiciones financieras y con ello los márgenes y competitividad de la firma.

En materias de ESG¹, **Patio Comercial** establece claros lineamientos y metodologías aplicables a su actual estructura operativa, basándose en cinco pilares fundamentales definidos en su memoria corporativa, los cuales explican la estrategia de “Patio Sostenible”.

Por último, la perspectiva de la clasificación se asigna como “Estable” por cuanto no se visualizan cambios que puedan afectar la clasificación en el mediano plazo.

Para mejorar la clasificación es necesario que **Patio Comercial** incremente el nivel de EBITDA en relación con los pasivos financieros o, en su defecto, se disminuya significativamente su deuda financiera.

¹ Medidas Medioambientales, Sociales y de Gobierno corporativo por sus siglas en inglés.

Al cierre de septiembre de 2023, la empresa generó ingresos por el arriendo de 45 activos inmobiliarios consolidados cercanos a UF 416.868 y registraba una deuda financiera por UF 11,3 millones, operando una superficie arrendable del orden de 171,8 mil metros cuadrados. Adicionalmente, contaba con participación minoritaria en otros 46 activos en Chile y nueve activos en Perú, los cuales sumados a los consolidados ascienden a un total de 100 activos con una superficie ponderada de 356,6 mil metros cuadrados.

Diego Segovia C.

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl