



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Patio Comercial SpA

Clasificación de un Nuevo Instrumento

### ANALISTAS:

Diego Segovia Cisternas

Ignacio Muñoz Quezada

diego.segovia@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

### FECHA

Noviembre 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Junio 2024

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
<b>Plazo</b>	10 años
<b>Monto máximo</b>	UF 2.000.000
<b>Moneda de emisión</b>	UF
<b>Representante tenedores de bonos</b>	Banco Santander – Chile
<b>Uso de fondos</b>	Reestructuración de pasivos
<b>Covenants financieros</b>	-Razón de endeudamiento (inferior a 1,75 veces). -Patrimonio mínimo (\$ 80.000 millones). -Prohibición de constituir garantías reales (máximo 10% de los activos consolidados). -ingresos mínimos (UF 280.000).
<b>Garantías</b>	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los Artículos N°2.465 Y N°2.469 del Código Civil.

Estado de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	22.828	12.662	20.987	15.993	19.773	11.158
Costo de ventas	-3.941	-2.291	-4.734	-2.975	-3.756	-2.042
<b>Margen bruto</b>	<b>18.887</b>	<b>10.371</b>	<b>16.252</b>	<b>13.019</b>	<b>16.017</b>	<b>9.116</b>
Gastos de administración	-4.353	-3.913	-4.866	-4.069	-5.177	-3.257
Costos financieros	-9.673	-8.415	-12.154	-11.996	-18.025	-9.618
<b>Ganancia</b>	<b>24.650</b>	<b>14.582</b>	<b>24.239</b>	<b>25.687</b>	<b>3.377</b>	<b>17.462</b>
<b>EBITDA</b>	<b>14.550</b>	<b>6.473</b>	<b>11.402</b>	<b>8.964</b>	<b>10.845</b>	<b>5.860</b>

Balance Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	45.949	100.236	71.518	119.209	60.090	49.226
Activos no corrientes	474.103	501.517	567.354	579.247	682.891	720.144
<b>Total activos</b>	<b>520.053</b>	<b>602.753</b>	<b>638.872</b>	<b>698.455</b>	<b>742.981</b>	<b>769.370</b>
Pasivos corrientes	99.023	64.863	94.896	94.541	102.742	130.323
Pasivos no corrientes	243.278	313.551	312.774	340.004	374.221	354.860
Patrimonio	177.772	224.340	231.201	263.911	266.019	284.187
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>520.053</b>	<b>602.753</b>	<b>638.872</b>	<b>698.455</b>	<b>742.981</b>	<b>769.370</b>

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Patio Comercial SpA (Patio Comercial)** es una sociedad con 20 años de experiencia, perteneciente al Grupo Patio. Se dedica principalmente a invertir en toda clase de bienes muebles e inmuebles, corporales o incorporeales, y al estudio, desarrollo, ejecución y explotación del negocio inmobiliario, enfocándose principalmente en centros comerciales.

Al cierre de junio de 2024, la empresa generó ingresos por activos inmobiliarios consolidados cercanos a UF 296.975 y registraba una deuda financiera por UF 11,2 millones. A la misma fecha, Patio Comercial operaba en Chile y Perú manteniendo una participación directa sobre 103 activos (43 activos con participación del 100%), los cuales representaban cerca de 378,9 mil metros cuadrados de GLA proporcional.

El objeto del informe es la clasificación de una línea de bonos por UF 2.000.000 en proceso de inscripción a la fecha de este informe. Los bonos serie H con cargo a la línea de bonos están estructurados con un capital de hasta UF 2.000.000 en formato amortizable, con fecha de vencimiento el 15 de octubre de 2031. El uso de los fondos se destinará al pago de pasivos del emisor y/o sus filiales.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de **Patio Comercial** en "*Categoría A*" destaca la adecuada capacidad de generación de ingresos de la sociedad, tanto por la calidad de sus activos como por su suficiencia en relación con sus obligaciones. La calidad de los activos, en cuanto a generación de flujos, se basa en su distribución geográfica y en el rubro en donde operan los arrendatarios, así, más de la mitad de los ingresos proviene de negocios de primera necesidad tales como supermercados y farmacias. Además, los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados a largo plazo, siendo el valor fijo el componente más relevante del canon de arriendo. A ello se suma que existe una elevada atomización de arrendatarios en el contexto del total de los ingresos del emisor.

En cuanto a la suficiencia de los flujos, se observa que el índice de cobertura global de **Humphreys**, que contrasta el total de flujos esperados con el pasivo financiero del emisor (independiente del calce), asciende a 1,49 veces. Este indicador si bien es cercano a la unidad, toma en consideración las reestructuraciones y proyecciones de la firma, estando acorde a la clasificación asignada.

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— con deuda. 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 el impacto 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 y afectar el pago futuro de los compromisos financieros.

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 financiamiento disminuyendo la probabilidad de *default*, es un riesgo susceptible de empeorar dependiendo de la situación del mercado inmobiliario al momento

de refinanciamiento (niveles de ocupación y tarifas), de los niveles de tasa de interés del mercado y de la situación particulares que afecten al emisor.

La tendencia de la categoría de riesgo se establece en “*Estable*”, dado que esta nueva emisión no supondría una carga neta adicional a la estructura financiera de la firma, y por cuanto no se visualizan cambios que puedan afectar la clasificación en el mediano plazo.

En materias de ESG<sup>1</sup>, **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”.

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

La clasificadora seguirá monitoreando los efectos de las reestructuraciones en la calidad de los activos y en el endeudamiento relativo de la firma que pudieran modificar la clasificación asignada.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera.

##### Fortalezas complementarias

- Experiencia en el desarrollo inmobiliario comercial.

##### Fortalezas de apoyo

- Gran diversificación de activos respecto a zonas geográficas y arrendatarios.
- Arrendatarios con contratos de arrendamientos de largo plazo.

##### Riesgos considerados

- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores.
- Alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda.

## Hechos recientes

### Resultados segundo trimestre 2024

Al cierre de junio de 2024, **Patio Comercial** presentó ingresos por actividades ordinarias por \$ 11.158 millones, aumentando un 30,3% con respecto a junio de 2023. Los costos de venta, por su parte, aumentaron un 13,4%, alcanzando los \$ 2.042 millones. En cuanto a los gastos de administración, estos ascendieron a la suma de \$ 3.257 millones, exhibiendo un alza de 48,5% respecto a igual periodo de 2023. Lo anterior, se tradujo en un aumento del EBITDA del orden de un 28,1%, pasando de \$ 4.573 millones en lo acumulado a junio de 2023 a \$ 5.860 millones a igual periodo de 2024.

**Patio Comercial** presentaba activos por \$ 769.370 millones, pasivos por \$485.183 millones y patrimonio por \$ 284.187 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 422.259 millones.

<sup>1</sup> Medidas Medioambientales, Sociales y de Gobierno corporativo por sus siglas en inglés.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago de 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.*

*“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*