

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

Mayor operador de Outlets en Chile

Santiago, 27 de marzo de 2025

Instrumentos clasificados:

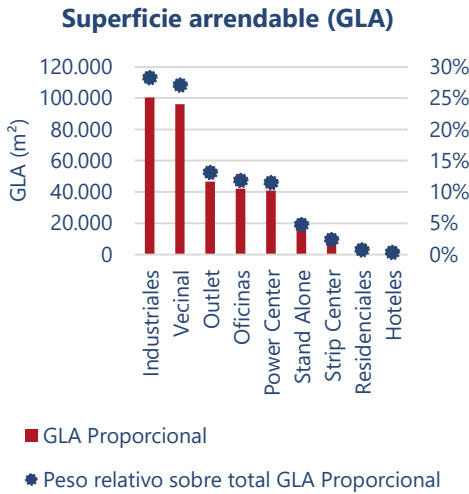
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bonos	BPATI-C	A
Bonos	BPATI-D	A
Bonos	BPATI-E	A
Bonos	BPATI-G	A
Bonos	BPATI-H	A

Humphreys decide mantener la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Patio Comercial S.p.A. (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 solvencia 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 (Patio Nueva Las Condes) representa el 5,5% del total de ingresos proporcionales a su participación.

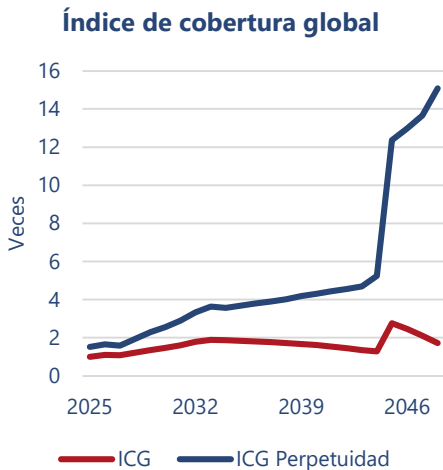
Además, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee **Patio Comercial** en la gestión de negocios de renta y desarrollo inmobiliario de centros comerciales. Asimismo, las condiciones de mercado favorecen cada vez más la liquidez de estos inmuebles para renta y con ello la posibilidad de refinanciamiento de la deuda; a la fecha son demandante 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).



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 1,53 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— 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.



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 tanto por la emisión de la Serie H y 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".

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,

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

desarrollo, ejecución y explotación del negocio inmobiliario, enfocándose principalmente en centros comerciales.

Al cierre de septiembre de 2024, la empresa generó ingresos por activos inmobiliarios consolidados cercanos a UF 384.991 y registraba una deuda financiera por UF 10,3 millones. A la misma fecha, **Patio Comercial** operaba en Chile y Perú manteniendo una participación directa sobre 104 activos (41 activos con participación del 100%), los cuales representaban cerca de 378,9 mil metros cuadrados de GLA proporcional a su participación.

Diego Segovia Cisternas

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl