

Patio Comercial SpA

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia Cisternas
Ignacio Muñoz Quezada
Diego.segovia@humphreys.cl
Ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de Bonos	A
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2024

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 910 de 30.08.2018
Serie C (BPATI-C)	Primera emisión
Serie D (BPATI-D)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1008 de 28.02.2020
Serie E (BPATI-E)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1009 de 28.02.2020
Serie G (BPATI-G)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1197 de 14.11.2024
Serie H (BPATI-H)	Primera emisión

Estado de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Sep 24
Ingresos de actividades ordinarias	22.828	12.662	20.987	15.993	19.773	14.595
Costo de ventas	-3.941	-2.291	-4.734	-2.975	-3.756	-2.770
Margen bruto	18.887	10.371	16.252	13.019	16.017	11.826
Gastos de administración	-4.353	-3.913	-4.866	-4.069	-5.177	-4.880
Costos financieros	-9.673	-8.415	-12.154	-11.996	-18.025	-14.474
Ganancia	24.650	14.582	24.239	25.687	3.377	30.420
EBITDA	14.550	6.473	11.402	8.964	10.845	6.947

Balance Consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Sep 24
Activos corrientes	45.949	100.236	71.518	119.209	60.090	71.321
Activos no corrientes	474.103	501.517	567.354	579.247	682.891	643.532
Total activos	520.053	602.753	638.872	698.455	742.981	714.852
Pasivos corrientes	99.023	64.863	94.896	94.541	102.742	153.700
Pasivos no corrientes	243.278	313.551	312.774	340.004	374.221	286.234
Patrimonio	177.772	224.340	231.201	263.911	266.019	274.918
Total patrimonio y pasivos	520.053	602.753	638.872	698.455	742.981	714.852

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Patio Comercial S.p.A. (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 incorporales, y al estudio, 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.

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, 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 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, 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 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".

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.

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 periodos de refinanciamiento de deuda.

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.

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

Tendencia Estable

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

Hechos recientes

Resultados tercer trimestre 2024

Al cierre de septiembre de 2024, **Patio Comercial** presentó ingresos por actividades ordinarias por \$ 14.595 millones, disminuyendo un 4,2% con respecto a septiembre de 2023. Los costos de venta, por su parte, se mantuvieron en proporciones similares a lo reportado a igual fecha de 2023, alcanzando los \$ 2.770 millones. En cuanto a los gastos de administración, estos ascendieron a la suma de \$ 4.880 millones, exhibiendo un alza de 39,1% respecto a igual periodo de 2023. Lo anterior, se tradujo en una disminución del EBITDA (no ajustado) del orden de un 22,5%, pasando de \$ 9.963 millones en lo acumulado a septiembre de 2023 a \$ 6.947 millones en lo acumulado a septiembre 2024.

A la fecha, **Patio Comercial** presentó activos totales por \$ 714.852 millones, concentrándose un 90% en activos no corrientes. En cuanto a sus pasivos, estos ascendieron a \$ 439.934 millones, presentando una deuda financiera de \$ 391.322 millones. En cuanto a su patrimonio, este ascendió a \$ 274.918 millones, presentando una disminución de 1% con respecto a septiembre de 2023.

Oportunidades y fortalezas

Acceso a financiamiento: La empresa ha mostrado que, a lo largo del tiempo, tiene un adecuado acceso a los créditos de bancos y compañía de seguros, debido a la buena relación de activos con la deuda financiera que, al cierre de septiembre de 2024, alcanzó las 1,83 veces, otorgando a **Patio Comercial** un buen perfil para el refinanciamiento de sus deudas.

Diversificación: La superficie arrendable está distribuida en nueve tipos de formatos, los cuales se definen como: Industrial, Vecinal, *Outlet*, Oficina, *Power Center*, *Stand Alone*, *Strip Center*, Residencial y Hotel.

La empresa se caracteriza por una elevada diversificación de sus activos administrados, los cuales se encuentran distribuidos en diez regiones del país y en Perú, permitiendo así, reducir el riesgo. Un 57,6% de la superficie arrendable en Chile se encuentra en la Región Metropolitana, seguido por la Región de Antofagasta, la cual concentra el 16,4% del total nacional. En cuanto al GLA en Perú, el 32,6% del total lo concentra el formato Industrial, mientras que un 31,8% la concentra la Vecinal, totalizando un 64,3% del total en respectivo país.

Conocimiento de mercado: Dentro del negocio de **Patio Comercial**, es de vital importancia la operación y los lugares estratégicos de cada activo. Dado lo anterior, una fortaleza relevante de la empresa es la experiencia que posee desarrollando proyectos, 20 años desde su primer centro comercial, focalizándose en adquirir centros, preocupándose de la vida completa de los mismos y la posterior enajenación, aprovechando el aumento en el valor de los activos.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: El negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos poco exitosos podría implicar una importante caída de flujos de caja en relación con los niveles de deuda,

disminuyendo la capacidad de pago de la empresa. De todas formas, se reconoce que este elemento es atenuado por la existencia de 104 activos en los que cuenta con participación la empresa², distribuidos a lo largo del país y en Perú, junto con la experiencia del emisor.

Competencia: En general, todos los agentes del mercado están asociados a grupos de importancia en el contexto nacional y con capacidad de acceder a fuentes de financiamientos para apoyar su crecimiento. A pesar de lo anterior, **Patio Comercial** se caracteriza por atenuar este riesgo a través de su diversificación tanto a nivel geográfico como por entregar diferentes tipos de formatos de centro comercial al mercado.

Hábitos de compra: El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público. Sin embargo, a futuro, en el mediano o largo plazo, podría haber cambios en las costumbres de los consumidores, privilegiando locaciones menos concurridas o compras vía internet.

Antecedentes generales

La compañía

Patio Comercial es una sociedad perteneciente en un 100% a Grupo Patio SpA, la cual se especializa en el desarrollo de inversiones en toda clase de bienes, enfocándose principalmente en centros comerciales. Por su parte, Grupo Patio SpA es controlado conjuntamente por Inversiones Santa Teresita SpA, el Fondo de Inversión Privado Patio y Gestión, Inversiones Antares SpA, Algeciras Inmobiliarias S.A.C. y DyB Asesorías Limitada.

La empresa cuenta con 20 años de experiencia, iniciando sus operaciones cuando nace Patio Gestión Inmobiliaria y se crea el primer centro comercial Tobalaba. A septiembre de 2024, la empresa cuenta con participación en 95 activos en Chile, que alcanzan los 304.610 m² de GLA³ distribuidos en diez regiones del país, convirtiéndose en el mayor operador de *outlets* de Chile.

Además, la empresa cuenta con nueve activos administrados en Perú con participación en tres sociedades. Los activos alcanzan los 49.868 m² de GLA (prorrata por participación), distribuidos en *Power Centers*, *Strip Centers* y oficinas en las regiones de, Piura, Huacho, Ica y Lima.

Líneas de negocio

El negocio de **Patio Comercial** está enfocado en el desarrollo de la vida de los activos, dividiendo su trabajo en cuatro áreas; desarrollo, construcción, comercial y operaciones. Según información de la compañía, una vez el activo está en estado de régimen, se vende a una empresa relacionada o a un tercero, convirtiéndose en una empresa destacada por su presencia en la industria de fondos inmobiliarios.

A septiembre de 2024, los activos que administra **Patio Comercial** en Chile se clasifican en nueve tipos de negocios, siendo los tres principales el Industrial con una superficie arrendable que alcanza el 28,3% del total, seguido de Vecinal con un 27,1% y *Outlet* con un 13,1%. En la Ilustración 1 se presenta la distribución de la superficie arrendable por tipo de negocio.

La ocupación del total de los activos administrados por la empresa ha promediado un 94% en los últimos cinco años de ejercicio, estando a septiembre de 2024 en torno al 93,55%, tal y como se aprecia en la Ilustración 2.

² Considerando activos consolidados y no consolidados.

³ Prorrataado por su participación relativa en el activo.

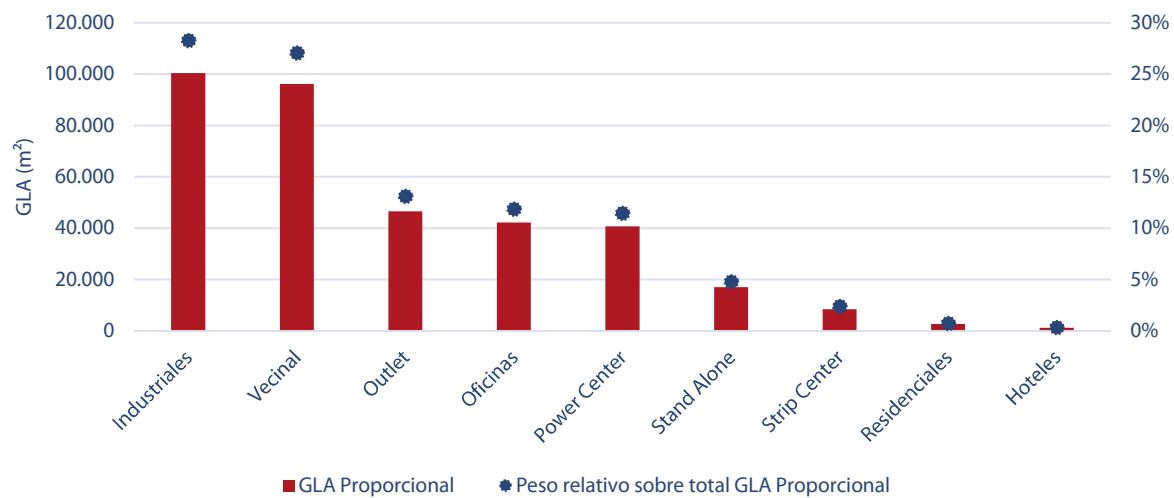


Ilustración 1: Superficie arrendable (GLA) por tipo de negocio

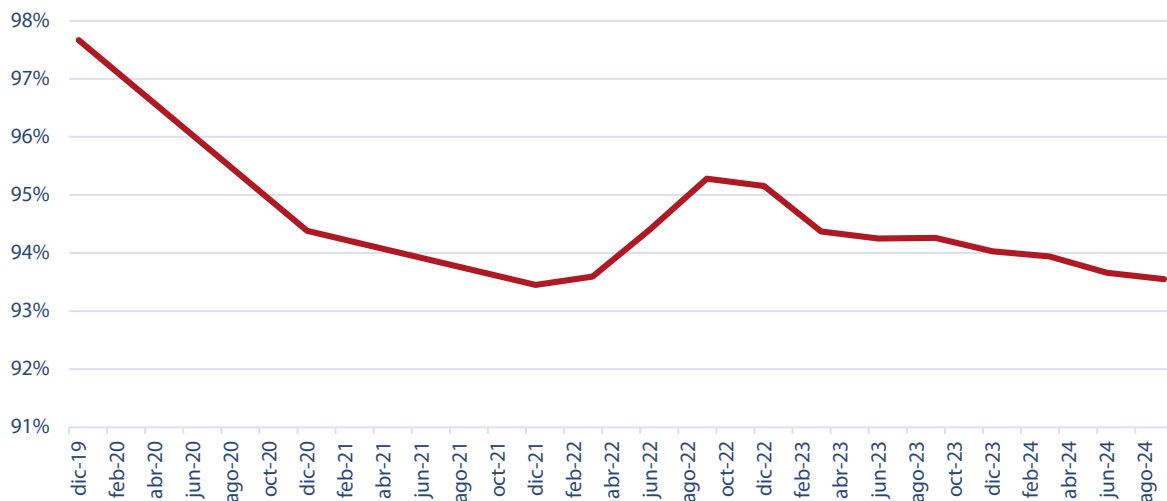


Ilustración 2: Evolución de la tasa de ocupación

Análisis financiero⁴

Ingresos, resultados y EBITDA

Los ingresos⁵ de **Patio Comercial** mostraron una caída considerable en el año 2020, explicado, principalmente, por la venta de su participación en filiales que comprendían cerca del 50% de los activos y, también, por los

⁴ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

⁵ Análisis basado en los ingresos ordinarios, entendiendo que, dada la estrategia de negocio, gran parte de los resultados provienen de la participación en sus filiales.

efectos de la pandemia, con recuperaciones graduales y variaciones considerables los siguientes periodos, explicados tanto por restricciones de movilidad, el aumento de liquidez en la economía y efectos inflacionarios. A diciembre de 2023, se observa un aumento de un 14,9% de los ingresos con respecto al año 2022, mientras que, a septiembre de 2024, estos ascienden a \$ 19.430 millones, con un EBITDA que totalizó \$ 8.972 millones. La evolución de estas partidas se puede apreciar en la Ilustración 3.

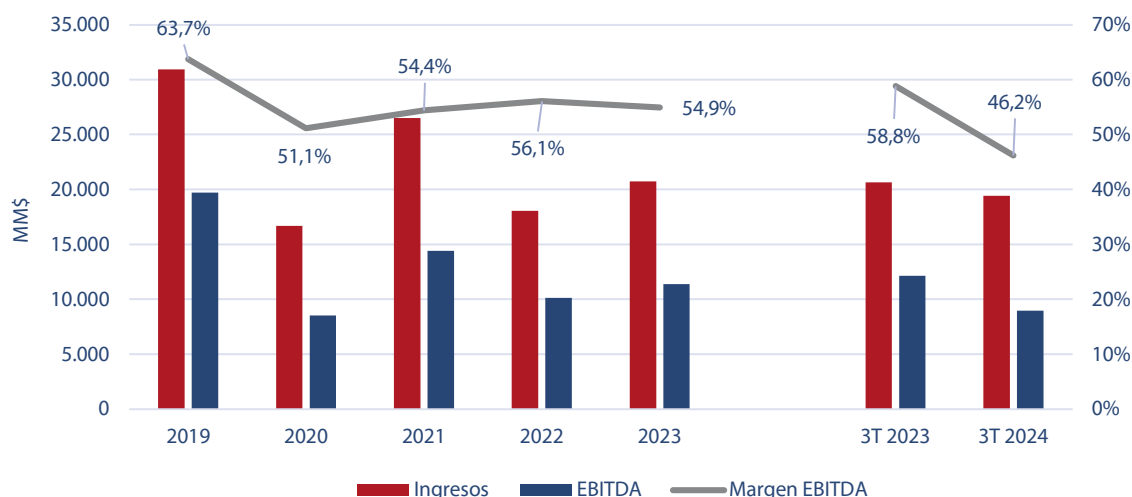


Ilustración 3: Ingresos y EBITDA de los activos de la compañía

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos cinco años entre las 1,65 y 1,93 veces, manteniéndose, de forma estable, sobre las 1,6 veces en los últimos años. Al cierre de septiembre de 2024 se registró un valor de 1,60 veces. La Ilustración 4 muestra la evolución del endeudamiento de la sociedad, mientras que la Ilustración 5 exhibe su perfil de vencimientos.

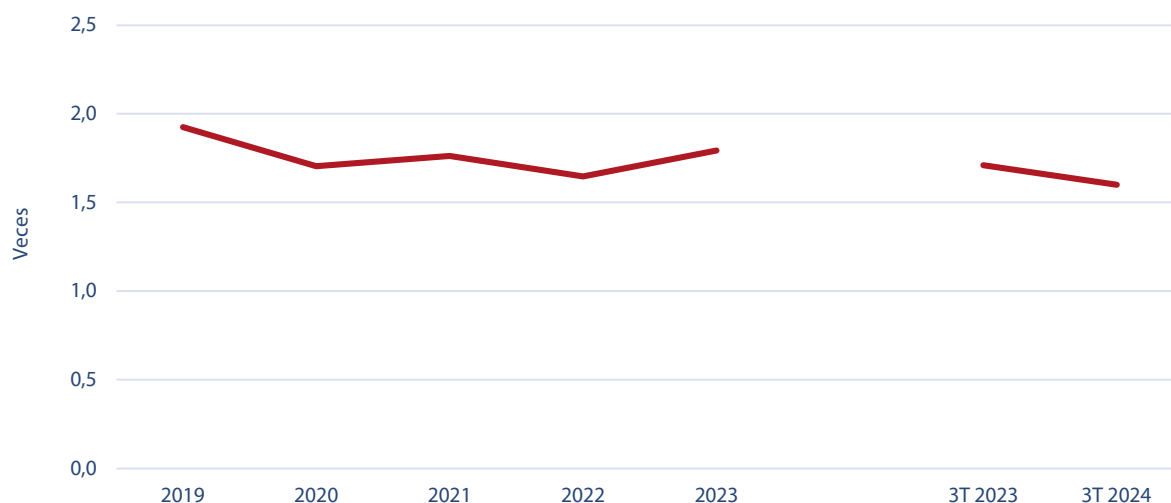


Ilustración 4: Endeudamiento

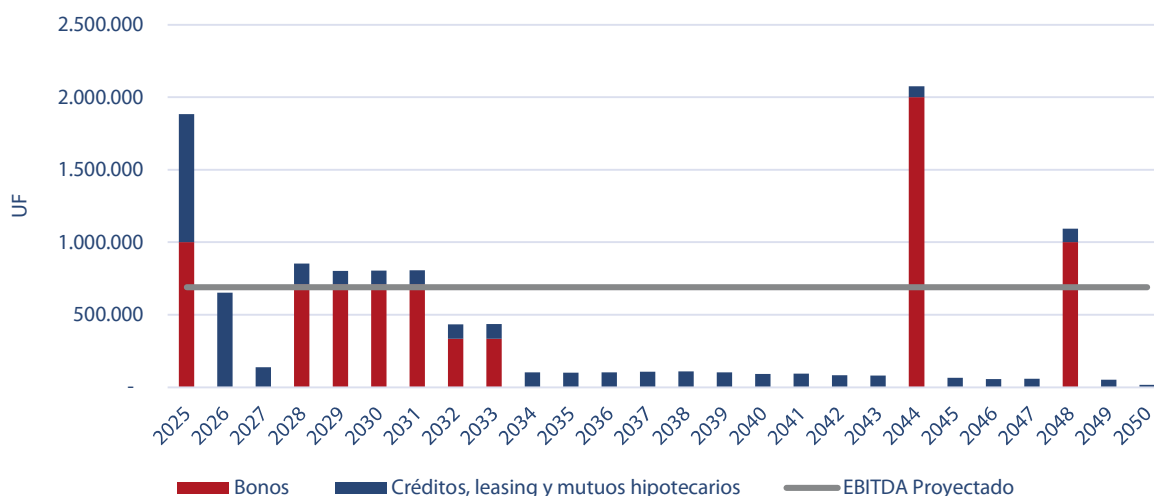


Ilustración 5: Perfil de vencimientos

Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta (supuesto de **Humphreys**), y el valor de la deuda financiera, sin considerar los flujos que se generarían con posterioridad al vencimiento de la deuda. Adicionalmente, se toma en consideración los dividendos que podrían provenir de los activos de las sociedades en que **Patio Comercial** tiene participación. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

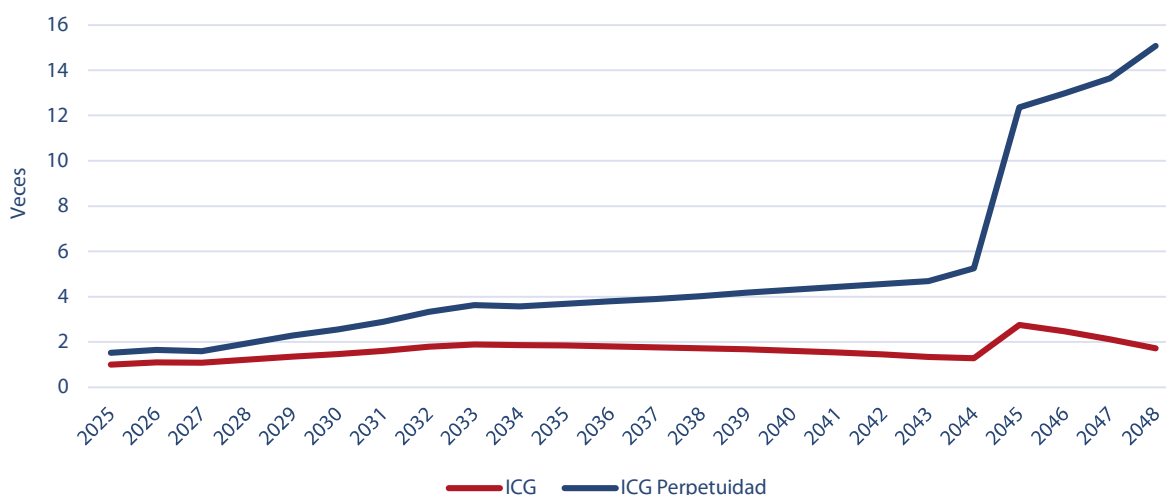


Ilustración 6: Índice de cobertura global

Como se puede observar en la Ilustración 6, el indicador asciende a 1,01 veces según lo proyectado para el 2025; sin embargo, este *ratio* se incrementa a 1,53 veces si se asume perpetuidad en los flujos, lo que refleja la

capacidad para el pago del bono en caso de liquidarse los activos o, en su defecto, refleja que la empresa sería sujeto de crédito para refinanciar su pasivo.

Cabe destacar, que la estructura de la deuda presenta vencimientos elevados para los próximos periodos, por ello, los flujos generados en dichos años no alcanzarían a cubrir el pago de la deuda; sin embargo, se cuenta con capacidad de refinanciamiento, tal como se muestra en el siguiente acápite. Para el año 2025, el vencimiento de la serie E, sería íntegramente pagado con la nueva emisión de la Serie H.

Índice de Cobertura Proyectado (ICP)

Dado que para los años 2025, 2044 y 2048 los vencimientos serían de unos UF 1,88 millones, UF 2,01 millones y UF 1,09 millones, respectivamente, y por tanto podría requerirse refinanciar dichos pagos, se muestra a continuación la relación entre el valor actual estimado para los flujos del año en que se debe realizar el primer refinanciamiento (2025), descontado a las distintas tasas de interés, y el vencimiento de los pasivos al mismo año. Para efectos de la determinación del valor actual se toma como referencia los flujos actuales a perpetuidad y se castigan de acuerdo con los mostrados en la Tabla 1.

Tabla 1: Índice de cobertura proyectado

Tasa de interés	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,0%	11,59	10,98	10,37	9,76	8,54	7,32	6,10
4,0%	8,69	8,24	7,78	7,32	6,41	5,49	4,58
5,0%	6,96	6,59	6,22	5,86	5,12	4,39	3,66
6,0%	5,80	5,49	5,19	4,88	4,27	3,66	3,05
8,0%	4,35	4,12	3,89	3,66	3,20	2,75	2,29
10,0%	3,48	3,29	3,11	2,93	2,56	2,20	1,83

Liquidez

La razón circulante de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, exhibió niveles por debajo la unidad en el primer año de análisis, recuperándose hacia fines de 2020 donde exhibe fuertes niveles de caja con una reducción significativa de los pasivos financieros corrientes. En los siguientes periodos, se muestra un aumento del *ratio* dejándolo sobre la unidad, lo cual tiene fundamento en un aumento en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas. Al cierre de septiembre de 2024, la razón circulante **Patio Comercial** alcanzó las 0,46 veces, explicado por fuertes vencimientos de corto plazo. La evolución del indicador de liquidez se presenta en la Ilustración 7.

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos de **Patio Comercial** al cierre de septiembre de 2024 alcanzó un 3,5%, doscientos puntos base superior a lo obtenido a igual periodo de 2023. Por otro lado, el *ratio* de rentabilidad del patrimonio alcanzó un 9,2%, superior a los 3,9% obtenidos a igual periodo de 2023. Los aumentos se explican, principalmente, por la revaluación de propiedades de inversión, lo cual afectó contablemente a la utilidad del periodo. La evolución de rentabilidad de los activos y patrimonio se puede observar en la Ilustración 8.



Ilustración 7: Liquidez

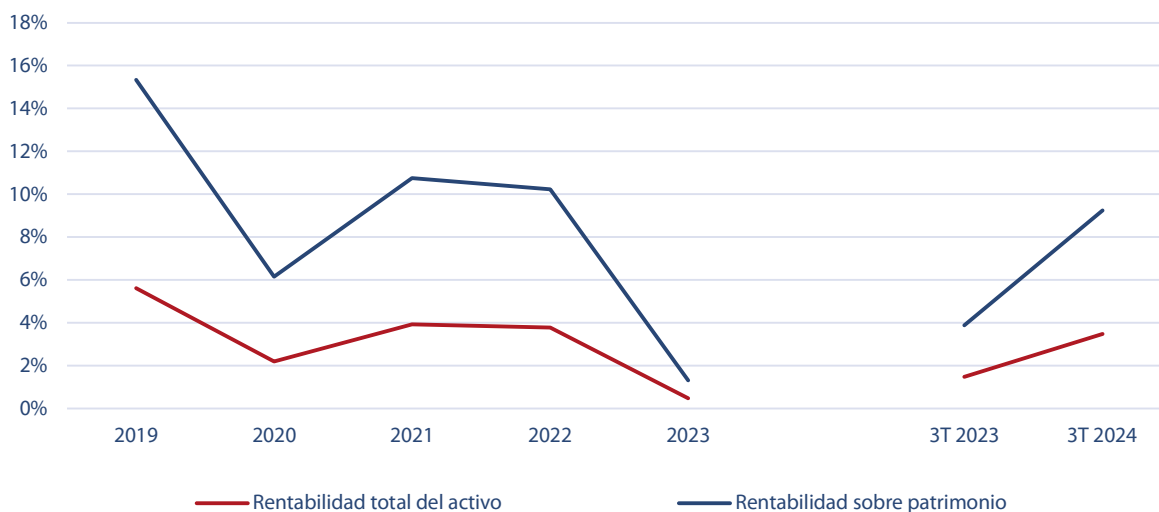


Ilustración 8: Rentabilidades

Covenants financieros

A continuación, se presentan los *covenants* de **Patio Comercial**, si bien se aprecia que estos se han cumplido en todos los periodos de análisis, la razón "EBITDA ajustado sobre Gastos Financieros Netos Ajustados" se ha mantenido al límite durante todo el periodo de análisis, encontrándose en las 2,23 veces a septiembre 2024. Con todo, se considera que este *ratio* mitiga su riesgo basado en la historia del manejo del *covenant* y la cuenta de reserva del emisor.

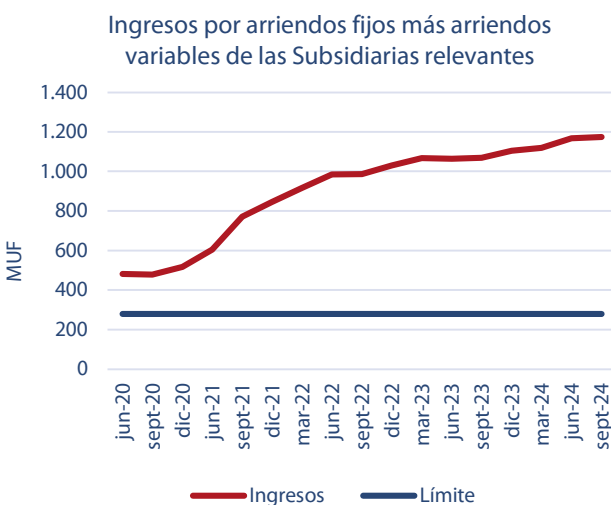
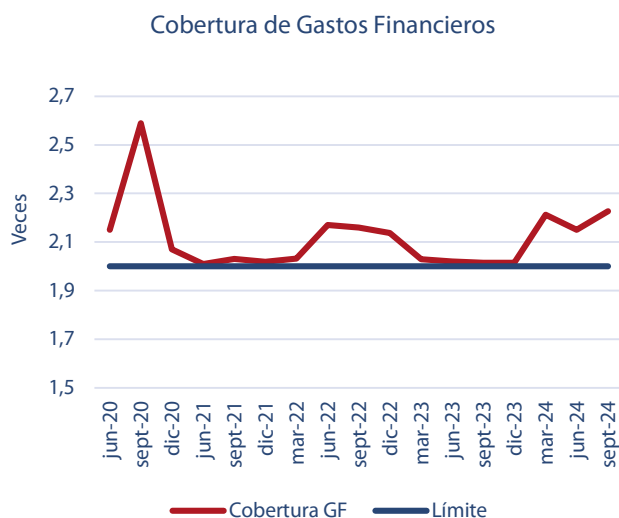
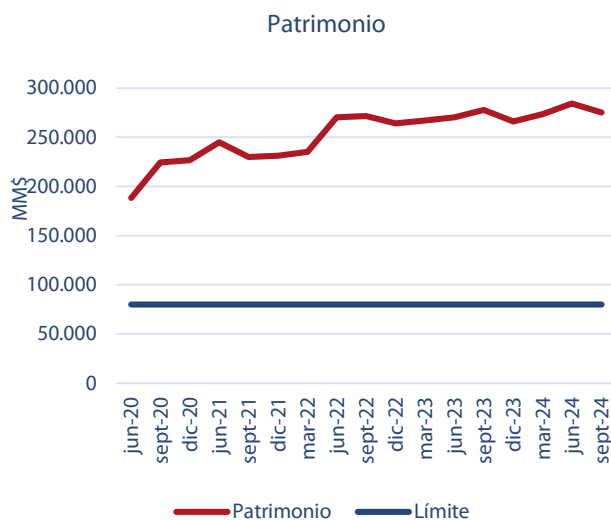
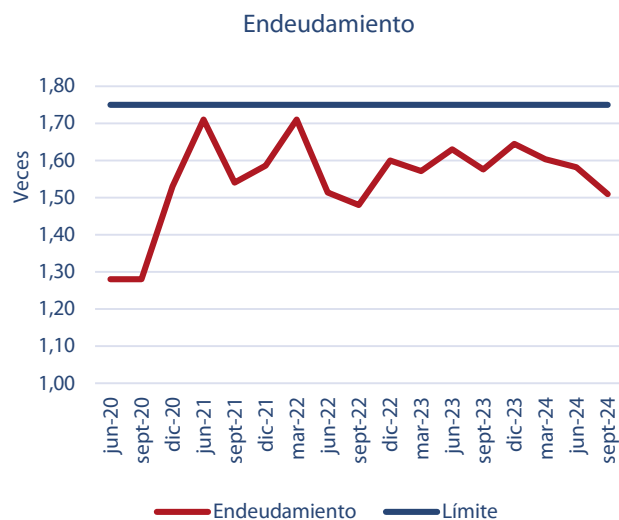


Ilustración 9: Covenants financieros

"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."