



## Patio Comercial SpA

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:  
Diego Segovia Cisternas  
Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernan Jimenez Aguayo  
[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)  
[savka.vielma@humphreys.cl](mailto:savka.vielma@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Septiembre 2025

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 |

|                 |                |
|-----------------|----------------|
| Líneas de bonos | <b>A</b>       |
| Tendencia       | <b>Estable</b> |
| EEFF base       | Junio 2025     |

| Características de líneas de bonos en proceso de inscripción |  |
|--|--|
| <b>Plazo</b>   | 10 y 30 años   |
| <b>Monto máximo</b>  | UF 3.000.000 (cada línea)  |
| <b>Moneda de emisión</b>                                     | UF   |
| <b>Representante Tenedores de Bonos</b>                      | Banco Santander – Chile  |
| <b>Uso de fondos</b>   | Reestructuración de pasivos, financiamiento de inversiones y otros fines corporativos.<br>- Razón de endeudamiento (inferior a 1,75 veces).<br>- Patrimonio mínimo (\$ 80.000 millones).<br>- Prohibición de constituir garantías reales (máximo 10% de los activos consolidados).<br>- Ingresos mínimos (UF 280.000). |
| <b>Covenants financieros</b>                                 |  |
| <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                       | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | jun-25        |
| Ingresos de actividades ordinarias     | 12.662        | 20.987        | 15.993        | 19.773        | 19.137        | 11.516        |
| Costo de ventas                        | -2.291        | -4.734        | -2.975        | -3.756        | -3.363        | -1.856        |
| Margen bruto                           | <b>10.371</b> | <b>16.252</b> | <b>13.019</b> | <b>16.017</b> | <b>15.774</b> | <b>9.661</b>  |
| Gastos de administración               | -3.913        | -4.866        | -4.069        | -5.177        | -6.609        | -4.187        |
| Costos financieros                     | -8.415        | -12.154       | -11.996       | -18.025       | -19.181       | -11.473       |
| Ganancia                               | <b>14.582</b> | <b>24.239</b> | <b>25.687</b> | <b>3.377</b>  | <b>36.725</b> | <b>-3.651</b> |
| <b>EBITDA</b>                          | <b>6.473</b>  | <b>11.402</b> | <b>8.964</b>  | <b>10.845</b> | <b>9.166</b>  | <b>5.545</b>  |

| Balance Consolidado IFRS          |                |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| MM\$ de cada año                  | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | jun-25         |
| Activos corrientes                | 100.236        | 71.518         | 119.209        | 60.090         | 103.570        | 58.126         |
| Activos no corrientes             | 501.517        | 567.354        | 579.247        | 682.891        | 671.926        | 825.345        |
| <b>Total activos</b>              | <b>602.753</b> | <b>638.872</b> | <b>698.455</b> | <b>742.981</b> | <b>775.496</b> | <b>883.471</b> |
| Pasivos corrientes                | 64.863         | 94.896         | 94.541         | 102.742        | 152.564        | 142.441        |
| Pasivos no corrientes             | 313.551        | 312.774        | 340.004        | 374.221        | 342.268        | 434.519        |
| Patrimonio                        | 224.340        | 231.201        | 263.911        | 266.019        | 280.664        | 306.511        |
| <b>Total patrimonio y pasivos</b> | <b>602.753</b> | <b>638.872</b> | <b>698.455</b> | <b>742.981</b> | <b>775.496</b> | <b>883.471</b> |

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Patio Comercial SpA (Patio Comercial)** es una sociedad con más de 20 años de experiencia, perteneciente a Grupo Patio SpA; 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 junio de 2025, la empresa generó ingresos por activos inmobiliarios consolidados cercanos a UF 293.286 y registraba una deuda financiera por UF 12,1 millones. A la misma fecha, **Patio Comercial** operaba en Chile y Perú manteniendo una participación sobre 102 activos (41 activos con participación del 100%), los cuales representaban cerca de 329,1 mil metros cuadrados de GLA proporcional.

El presente informe tiene por objeto la clasificación de dos líneas de bonos a plazos de 10 y 30 años, cada una por un monto de UF 3.000.000. Asimismo, se incluye la clasificación de los títulos de las series I, J y K, que se emitirían con cargo a la línea a 10 años.

Las series I, J y K se estructuran bajo un formato amortizable, con un capital que en su conjunto no podrá superar las UF 2.000.000. En cuanto a su vencimiento, las series I y J expiran el 30 de julio de 2033, mientras que la serie K lo hace el 30 de julio de 2032. Respecto al destino de los recursos, mientras las líneas de bonos contemplan su utilización para refinanciar pasivos, realizar nuevas inversiones y atender necesidades corporativas generales, los fondos provenientes de las series I, J y K estarán dedicados exclusivamente al pago de pasivos del emisor y/o de 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.

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 la firma es el operador con el mayor número de activos comerciales administrados, siendo líder en formato *Outlets* y Centros Comerciales Vecinales.

De esta forma, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee **Patio Comercial** en la gestión de negocios de renta y desarrollo de los formatos que lidera. 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 1,58 veces. Este indicador toma en consideración las reestructuraciones y proyecciones de la firma, estando acorde a la clasificación asignada.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo considera 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 períodos 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 estas nuevas emisiones no supondrán 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 corto 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”.

Cabe señalar que la compañía se encuentra actualmente en un proceso de reestructuración, el cual contempla tanto la enajenación como la consolidación de determinados activos. Estas medidas podrían generar efectos contables transitorios que afecten la lectura de sus resultados en el corto plazo.

Dicho proceso se enmarca en su plan estratégico, orientado a fortalecer los segmentos de negocio considerados prioritarios y a reducir gradualmente los niveles de apalancamiento financiero. No obstante, para una eventual mejora en la clasificación crediticia, será fundamental que **Patio Comercial** incremente y consolide su nivel de EBITDA en relación con sus pasivos financieros y/o, en su defecto, logre una reducción significativa de su deuda. En este sentido, la clasificadora continuará monitoreando de cerca los efectos de la reestructuración, tanto en la calidad de los activos como en la evolución del endeudamiento relativo de la firma, factores que podrían incidir en 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 respectos a zonas geográficas y arrendatarios.

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

- 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 primer semestre 2025

Al cierre de junio de 2025, **Patio Comercial** registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 11.516 millones, un incremento de 3,2% respecto a junio de 2024. Los costos de venta se redujeron 8,6%, principalmente por la desconsolidación de Rentas Patio IV, eficiencias operativas y fondos de promoción, hasta situarse en \$ 1.856 millones. Los gastos de administración aumentaron 28,1% interanual, alcanzando \$ 4.187 millones, explicado fundamentalmente por la consolidación de la filial Grupo Patio Comercial Perú y por mayores comisiones de administración y desarrollos pagadas a Gestión y Desarrollo S.A. (sociedad relacionada no consolidada). En conjunto, estos efectos llevaron a una caída del EBITDA de 5,4%, desde \$ 5.860 millones acumulados a junio de 2024 hasta \$ 5.545 millones en igual periodo de 2025.

**Patio Comercial** presentaba activos por \$ 883.471 millones, pasivos por \$ 576.960 millones y patrimonio por \$ 306.512 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 475.648 millones.

A partir de abril 2025, **Patio Comercial** consolida a Grupo Patio Comercial SAC (Perú), filial que posee cuatro *Power Centers* y dos *Strip Centers*.

## 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."*