

INFORME DE CLASIFICACION

PATIO COMERCIAL S.P.A.

ENERO 2022

LÍNEAS DE BONOS

RESEÑA ANUAL DESDE ENVIO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 19.01.2022  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.2021

	Dic. 2021	Ene. 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2019	2020	Sep.21*
Ingresos Ordinarios	22.828	12.662	17.544
Ebitda Ajustado	14.743	12.583	19.925
Deuda Financiera	287.237	333.317	340.728
Margen Operacional	63,7%	51,0%	57,4%
Margen Ebitda	63,7%	51,1%	57,5%
Margen Ebitda Ajustado	64,6%	99,4%	113,6%
Endeudamiento Total	1,9	1,7	1,6
Endeudamiento Financiero	1,6	1,5	1,5
Ebitda Aj./Gastos Financieros	2,1	4,8	5,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda			
Aj.	18,5	22,6	11,6
FCNOA/ Deuda Financiera	2%	1%	-1%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de activos y de negocios					
Diversificación de locatarios					
Calidad crediticia principales locatarios					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Evolución de la vacancia					
Evolución de la cartera de cuentas por cobrar y cobertura					
Estrategia asociada al desarrollo comercial					
Participación minoritaria en activos con calidad crediticia distinta					
Presencia en países con un riesgo soberano distinto					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Necesidades asociadas al financiamiento del plan de inversión					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La clasificación "A" asignada a Patio Comercial S.p.A. refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Patio Comercial participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria a lo largo del país y en Perú, bajo diferentes formatos de los cuales se destacan, centros comerciales vecinales, *stand alone*, *strip center*, *outlet*, *industrial* y *oficinas*.

Patio Comercial presentó ingresos al tercer trimestre de 2021 por \$ 17.544 millones, evidenciando un fuerte crecimiento en comparación a igual periodo de 2020 (91,8%), lo cual se encuentra asociado a la incorporación de nuevos activos de renta como es el caso de cuatro outlets, entre otros activos, sumado a una mayor reactivación producto de medidas menos restrictivas asociadas a la contención de la pandemia.

Por su parte, la generación de Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) alcanzó, a septiembre de 2021, los \$ 19.925 millones registrando un relevante aumento en comparación a septiembre de 2020 (\$ 5.057 millones). Esto, se debe a una recuperación en la generación de activos afectados por la pandemia, sumado a la incorporación de activos inmobiliarios a nivel consolidado como se mencionó anteriormente, y a una fuerte alza en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan por el método de la participación.

Al respecto, dicho ítem se incrementó desde los \$ 645 millones a septiembre de 2020 hasta los \$ 9.841 millones, de los cuales los mayores aportes al cierre del tercer trimestre de 2021 provienen de Grupo Patio Holding S.A.C., filial incorporada recientemente, por \$ 7.810 millones, seguido por Centros Comerciales I SpA (\$ 1.150 millones) e Inmobiliaria Pie Andino (\$ 1.155 millones).

En términos de margen Ebitda a nivel consolidado presentó a septiembre de 2021 una recuperación hasta el 57,5%, cifra superior que, a septiembre de 2020 y a fines de 2020, pero se mantiene por debajo de lo obtenido en 2018 y 2019. En el caso del margen Ebitda ajustado, dada la relevancia de las utilidades en proyectos que no consolidan, dicho indicador ha mostrado una tendencia creciente a raíz de las mayores utilidades mencionadas anteriormente.

Al cierre del tercer trimestre de 2021, la deuda financiera alcanzó los \$ 340.728 millones evidenciando un crecimiento del 2,2% en comparación al cierre de 2020. Al respecto, dicho monto considera la desconsolidación del stock de los pasivos financieros asociado a Rentas Patio X SpA, que permitirá compensar, en parte, las necesidades del actual plan de inversiones.

El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyó a septiembre de 2021 hasta las 11,6 veces (22,6 veces a fines de 2020) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se incrementó hasta las 5 veces (4,8 veces a diciembre de 2020).

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate continuará monitoreando los efectos del avance de la pandemia sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad. Ello considerando un efecto transitorio en los indicadores financieros.

Además, se espera que la compañía mantenga su política financiera. Esto, sumado a la rentabilización de las inversiones, permitiría, en parte, compensar el deterioro financiero

asociado al actual plan de inversiones. En particular, se espera que la entidad conserve una liquidez robusta y una cobertura de Ebitda sobre gastos financieros ajustados cercana a 2 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras y/o ante una caída en su posición de liquidez. En particular, si el actual plan de adquisiciones que se encuentra realizando la compañía y su matriz generen un mayor deterioro de forma estructural de los indicadores financieros.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante un fortalecimiento de la posición financiera por sobre el escenario base y/o ante una mayor rentabilización de inversiones, disminuyendo las presiones en la posición financiera de forma estructural.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Diversificación de sus activos, tanto por ubicación geográfica como por tipo de activo.
- Concentración en los principales clientes, no obstante, presentan una buena calidad crediticia.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación, mitigado por características contractuales en términos de plazos y de esquemas tarifarios.
- Cartera con buena cobertura de morosidad y bajos niveles de vacancia a nivel consolidado.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de proyectos.
- Operación en mercados internacionales permite una mayor diversificación de negocio. No obstante, expone a la compañía a un mayor riesgo relativo.

##### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

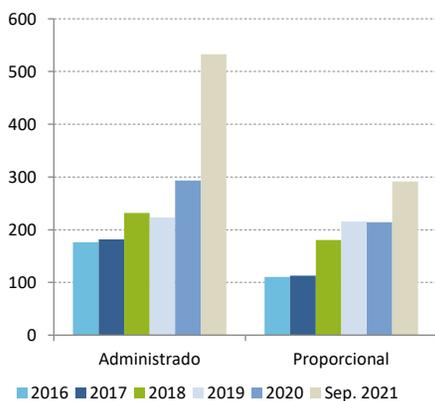
- Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- Alto nivel de endeudamiento financiero. Endeudamiento de corto plazo, dada su estrategia de financiamiento utilizada para los proyectos en desarrollo y terrenos. No obstante, proyectos en operación son estructurados en el largo plazo.
- Posición de liquidez clasificada como "Robusta".
- Gastos financieros de los bonos con cargo a las líneas 909 y 910 cubiertos por flujos provenientes de Grupo Patio.
- Importantes necesidades de capital ligadas al plan de inversiones, exigiría la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.
- Recuperación de los indicadores de cobertura ante mayor generación de Ebitda ajustado.
- Relevante generación de Ebitda proveniente por ganancias en filiales que no consolidan en el balance.

## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

A contar de 2018, el 100% de la propiedad es controlado por la sociedad Grupo Patio.

## EVOLUCIÓN DEL GLA ADMINISTRADO Y PROPORCIONAL

Cifras en miles de metros cuadrados



## ACTIVOS ADMINISTRADOS POR PAÍS

Cifras en miles de metros cuadrados



## PERFIL DE NEGOCIOS

### SATISFACTORIO

Patio Comercial S.p.A. (Patio Comercial), se dedica al desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria a lo largo del país y en Perú, bajo diferentes formatos de los cuales se destacan, centros comerciales vecinales, *stand alone*, *strip center*, *outlet*, *industrial* y *oficinas*.

La estrategia operacional de Patio Comercial contempla para los activos en desarrollo, un continuo seguimiento y ejecución de cada una de las etapas del proyecto, exceptuando la construcción que es realizada por terceros especializados. Además, considera tanto proyectos propios que consolidan como la administración de inmuebles cuya participación accionaria es menor al 50% (no consolida).

Al cierre del tercer trimestre de 2021, Patio Comercial cuenta con una cartera administrada de activos de renta inmobiliaria no habitacional con una superficie arrendable cercana a los 532.583 m<sup>2</sup> (291.692 m<sup>2</sup> medido de forma proporcional) repartido en Chile y Perú en los distintos formatos en los que participa.

## CONTINGENCIAS ANTE EL AVANCE DEL BROTE COVID-19

Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se han encontrado restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008), resultó en un retroceso anual del 5,8% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de mayor interacción social o donde el teletrabajo es menos viable. Ello, no obstante, con una tendencia favorable a partir del segundo semestre de 2020.

Respecto de lo anterior, un factor relevante que ha incidido en el mejor desempeño de la economía de los últimos meses ha sido la mayor cantidad de empresas que se han podido adaptar a las condiciones de trabajo en pandemia, observándose un importante desarrollo de los canales virtuales (lo que ha influido positivamente en el desempeño del comercio), el trabajo a distancia, los servicios logísticos y la adopción de todas las normas necesarias para una operación relativamente normal, reduciendo la probabilidad de contagios.

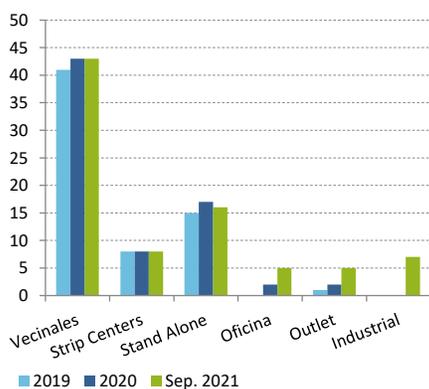
En el caso de los centros comerciales, acorde con las medidas sanitarias, durante los primeros meses de la pandemia los activos, bajo sus distintos formatos, podían operar solamente los servicios y productos de primera necesidad (supermercados, centros de salud, bancos, farmacias y mejoramiento del hogar).

Al respecto, dado los formatos que mantiene la entidad, donde sus tiendas anclas predominan supermercados, farmacias, entre otros, ha permitido mantener un nivel de GLA abierto por sobre que otros comparables de la industria.

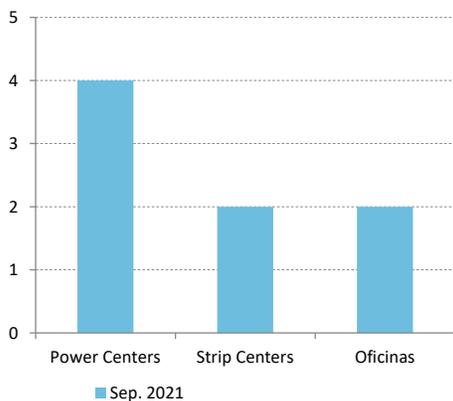
Además, se debe considerar que parte de los activos de la entidad se encuentra distribuido en regiones, permitiendo su operación de forma paulatina, dependiendo de las restricciones de cada zona.

**CANTIDAD DE ACTIVOS ADMINISTRADOS**

Chile



Perú



En el segmento de oficinas y bodegas, se observó que la mayoría de los arrendatarios en los meses de mayor confinamiento se encontraron realizando sus actividades bajo la modalidad de teletrabajo o realizan sus actividades con las autorizaciones correspondientes, permitiendo en gran parte continuar con sus obligaciones contractuales.

Ante la diversidad de locatarios que mantiene la entidad, existen algunos que no han podido operar durante la pandemia, debido a que su operación fue restringida como medida para contener la expansión del virus. Ello, ha generado diversas estrategias por parte de la entidad para dar facilidades de pagos y/o descuentos en la medida que lo necesiten, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo. Lo anterior, ha permitido mantener sus niveles de vacancia, sin mayores cambios.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá la pandemia en el corto y mediano plazo sobre la calidad crediticia de sus locatarios, así como las medidas que tome la entidad para mitigar los posibles efectos tanto en su posición financiera como de negocios.

**PLAN ESTRATÉGICO Y DE INVERSIONES, MEDIANTE ADQUISICIONES Y CRECIMIENTO ORGÁNICO, HA GENERADO UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN. SIN EMBARGO, EL PERFIL FINANCIERO DE LA ENTIDAD SE MANTIENE PRESIONADO**

La estrategia de Patio Comercial contempla, entre otros factores, potenciar su crecimiento mediante adquisiciones, desarrollo de proyectos propios, y una mayor eficiencia en los activos operando. Esto, además considera que la compañía mantiene una actividad relevante en la administración de activos, en los cuales en algunos casos mantiene una participación minoritaria en la propiedad.

Por otro lado, se debe señalar que Patio Comercial, mantiene una evaluación activa de su portafolio de activos renta comercial, con el objetivo de encontrar la opción más rentable para dichos activos, que en algunos casos se traduce en la venta de su participación.

Todo lo anterior, se ha repercutido en que la superficie de arrendamiento bajo la administración de Patio Comercial se incrementara desde los 108.167 m<sup>2</sup> registrados en 2012 hasta los 532.585 m<sup>2</sup> al cierre del tercer trimestre de 2021, por sobre los años anteriores debido a la incorporación de los cuatro outlets en el último año y los activos en Perú.

**— ADQUISICIONES:**

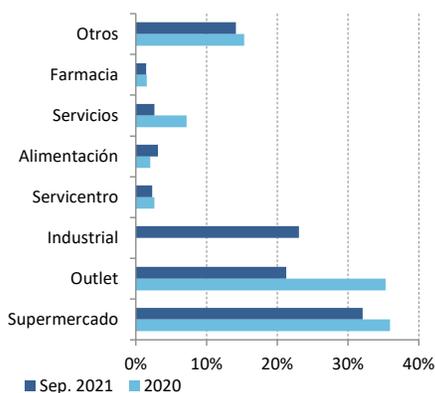
En febrero de 2020, la compañía en conjunto con el Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I suscribieron tres contratos de compraventa de los siguientes activos: i) adquisición de la totalidad de las acciones de las filiales pertenecientes al edificio de oficinas ubicado en Rosario Norte N°660; ii) adquisición de las acciones de la sociedad HPV S.A., que cuenta con los edificios ubicados en Avenida Américo Vespucio Norte N° 1561 y N° 1597; iii) Edificio Vista 360° ubicado en Avenida Alonso de Córdova N° 4580.

La adquisición de estos tres activos se realizaron mediante una estructura de un 35% por parte de Patio Comercial y 65% por parte del Fondo.

El 25 de noviembre de 2020 se suscribió una promesa de compraventa de activos entre Patio Comercial e Inmobiliaria Puente Limitada y SR Inmobiliaria S.A. (filiales de Vivocorp S.A.), por los activos Vivo Outlet Maipú, Vivo Outlet La Florida, Vivo Outlet Peñuela y Vivo Outlet Temuco.

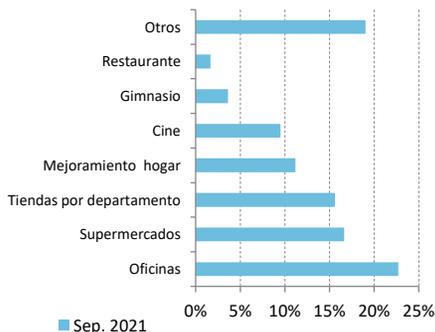
**DIVERSIFICACIÓN DE LOS ARRENDATARIOS  
POR RUBRO ACTIVOS EN CHILE**

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



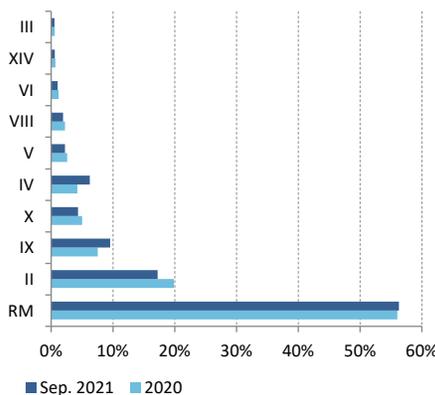
**DIVERSIFICACIÓN DE LOS ARRENDATARIOS  
POR RUBRO ACTIVOS EN PERÚ**

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



**DIVERSIFICACIÓN DE LA SUPERFICIE  
ARRENDABLE POR UBICACIÓN DE LOS  
ACTIVOS EN CHILE**

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



Al respecto, el 30 de diciembre de 2020 se materializó la compra de Vivo Outlet Maipú, el 8 de enero de 2021 de Vivo Outlet La Florida, continuando el 12 de abril con Vivo Outlet Peñuela y el 14 del mismo mes con Vivo Outlet Temuco, activos incorporados a la sociedad Rentas Patio X SpA.

El 31 de marzo de 2021, Patio Comercial y Grupo Patio SpA suscribieron un contrato de compraventa y cesión de crédito, por el cual Patio Comercial adquiere el 100% de las cuotas de propiedad de Grupo Patio en el Fondo de Inversión Patio Oficinas I, Fondo de Inversión Patio Oficinas II y Fondo de Inversión Patio Industrial, además del 100% de la participación de Grupo Patio en Desarrollos Patio SpA, por un total de UF 896 mil.

EL 25 de junio de 2021, la compañía adquirió el 41,29% de la sociedad Grupo Patio Holding S.A.C, sociedad peruana holding de las inversiones de Grupo Patio SpA. Al respecto, Feller Rate considera favorable la diversificación de las operaciones en otros países de la región, sin embargo, las actividades en Perú (BBB+/Negativas) exponen a la entidad a un mayor riesgo relativo en comparación a Chile (A/Estables).

**— DESINVERSIONES:**

EL 30 de enero de 2020, se concluyó la colocación de las cuotas del fondo de inversión publico denominado Inversión LV-Patio II Strip Centers.

Al respecto, la colocación consideraba que algunas de las filiales de Patio Comercial transfirieran el 65% de sus acciones hacia filiales del Fondo, quedándose la compañía con el 35% restante. Esta operación contemplaba 25 activos inmobiliarios distribuidos en 7 regiones del país, con un total aproximado de GLA de 85.694 m<sup>2</sup>.

Durante el tercer trimestre de 2021, se realizó la venta a la sociedad Inversiones y Rentas LVM SpA del 51% de Rentas Patio X SpA, entidad que mantiene activos subyacentes por UF 4,4 millones asociados a los outlets incorporados recientemente. Asimismo, se firmó un pacto de accionista, en el cual se reguló la forma de administración de la sociedad y restricciones a la transferencia de accionistas. Esto último considerando, entre otros factores, que Patio Comercial designa dos de los cuatro miembros del directorio de dicha filial y que para cualquier acuerdo se necesita mayoría absoluta de los directores en ejercicio.

La operación permitiría a Patio Comercial disminuir aproximadamente UF 3,27 millones en deuda financiera. Sin embargo, también generará una caída en la generación de ingresos y Ebitda a nivel consolidado, que se verá mitigado en parte ante una mayor generación de utilidades esperadas mediante negocios que no consolidan.

**— PLAN DE INVERSIONES:**

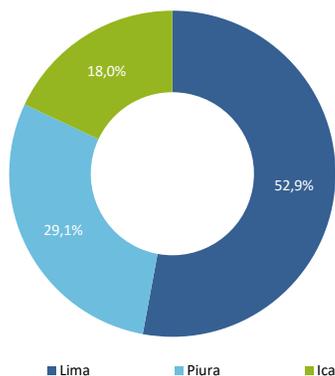
Los planes de la entidad contemplan 25 proyectos en construcción y 4 centros en desarrollos ubicados en Chile y Perú. A su vez, cuenta con un banco de terrenos de 108.346 m<sup>2</sup>, para potenciar su crecimiento en el largo plazo de forma estratégica, dada la ubicación de cada uno de ellos.

Lo anterior, sumando a un relevante plan de inversiones ejecutado en los últimos años, que ha repercutido en presiones en el perfil financiero de la compañía las cuales se han visto compensado, en parte, por la adquisición activos de renta inmobiliaria con altas tasas de ocupación y con contratos a largo plazo.

Feller Rate, continuara monitoreando los efectos que conlleva el actual plan de adquisiciones e inversiones que se encuentra realizando la entidad, considerando sus implicancias en su perfil de negocio, como es el caso de una mayor diversificación de activos, y en la posición financiera.

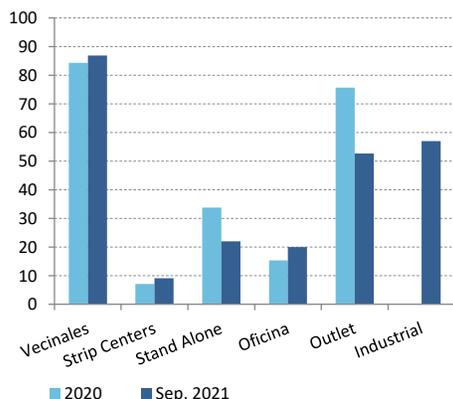
**DIVERSIFICACIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE POR UBICACIÓN DE LOS ACTIVOS DE PERÚ**

Activos a septiembre 2021



**DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS CHILE**

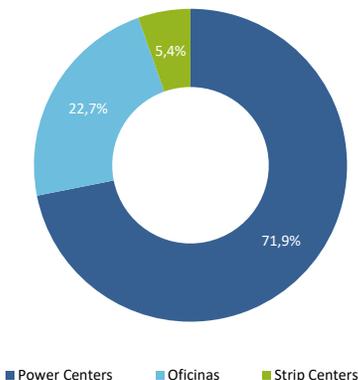
Superficie arrendable en miles de metros cuadrados



\*Segmentos de oficina, outlet e industrial cifras de GLA proporcional

**DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS PERÚ**

Activos a septiembre 2021



Al respecto, se espera que la entidad mantenga una estrategia de financiamiento acorde a lo observado, con un adecuado mix entre el financiamiento con tercero, recursos propios y aumentos de capital, que permitan mermar en parte las mayores presiones proyectadas en los principales indicadores financieros.

**ALTA DIVERSIFICACIÓN DE SUS ACTIVOS**

El portafolio inmobiliario de Patio Comercial, considerando activos en renta, cuenta con una alta diversificación desde el punto de vista del tipo de activos, nivel geográfico y de arrendatarios.

En el caso de los activos en Chile, se observa una mayor concentración de sus actividades en la Región Metropolitana, acorde a la mayor densidad de población.

**— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:**

En términos de ubicación geográfica, medido por la superficie arrendable administrada, Patio Comercial a septiembre de 2021, presentó una concentración del 79,9% en Chile y un 20,1% en Perú.

En el caso de los activos en Chile, a igual fecha, la mayor concentración se situaba en la Región Metropolitana con un 56,3%, seguido por la II región con el 17,2%, un 9,6% en la IX región y un 6,3% en la IV Región.

A septiembre de 2021, los activos en Perú presentaron una concentración del 52,9% en Lima, seguido por un 29,1% en Piura y un 18% en Ica.

**— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:**

Durante el periodo evaluado la cartera de activos ha presentado diversos cambios en su composición, tanto por cantidad de inmuebles como por formatos. Además, se debe señalar que su participación sobre el total varía al considerar la cantidad de activos en comparación a su superficie de arriendo o generación de Ebitda.

Al respecto, se debe señalar que los formatos *stand alone* y *strip center*, presentan los indicadores más bajos en términos de GLA por unidad, coherente a la industria. En el caso de los *outlets e industrial*, estos registran una mayor superficie, pero menor ingresos por metro cuadrado que otros segmentos.

A septiembre 2021 se incorporaron activos en los segmentos de oficinas, outlet e industrial, aumentando la diversificación. Así la cartera de activos administrados en Chile se incrementó hasta los 84 inmuebles (72 en 2020), con una superficie arrendable por 425.350 m<sup>2</sup> (291.692 m<sup>2</sup> en términos proporcionales). Estos, se encuentran repartidos bajo los formatos vecinal (43), *stand alone* (16), *strip center* (8), industrial (7), oficinas (5), y *outlet* (5).

A igual fecha, en términos de GLA, el 35,1% se encuentra en el formato vecinal, seguido por industrial (23%), *outlet* (21,3%), *stand alone* (8,9%) y en menor medida por oficinas (8,1%) y *strip center* (3,7%).

En el caso de los activos administrados en Perú se encontraba compuesta por 8 activos, 4 power centers, 2 strip center y 2 oficinas, con una superficie arrendable de 107.235 m<sup>2</sup>.

**EVOLUCIÓN DE ACTIVOS DE INVERSIÓN Y NO CONSOLIDADOS**

Cifras en miles de millones de pesos



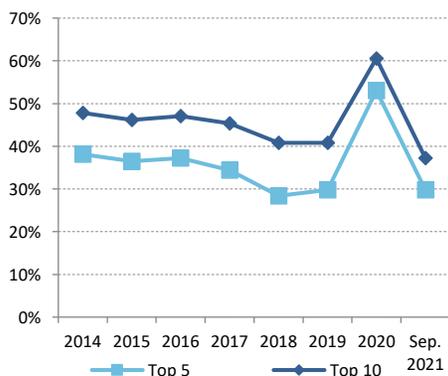
**CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA**

Porcentaje de arriendos a septiembre de 2021 y clasificaciones a diciembre de 2021

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	A/Estables	12,69%
Walmart	-	5,35%
Wework	-	5,02%
Cencosud	AA/Estables	3,77%
Copesa	-	2,95%

**EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS**

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



**MAYOR RELEVANCIA DE LOS PROYECTOS CON PARTICIPACIÓN MINORITARIA EN LOS RESULTADOS DE LA ENTIDAD**

La compañía dentro de su plan estratégico considera la mantención de proyectos con participaciones minoritarias en su propiedad, los cuales no consolida en el balance de Patio Comercial, pero se encuentra involucrado en su administración.

Lo anterior, en términos de inversiones, permite una mayor segmentación del capital en distintos proyectos en conjunto con una diversificación del riesgo de cada proyecto entre varios propietarios, no obstante, éste último factor implica un menor resultado neto para la compañía.

Al cierre del tercer trimestre de 2021, las inversiones contabilizadas que utilizan el método de participación asedian a los \$ 92.373 millones superior a los \$ 27.938 millones registrados a fines de 2020.

Al respecto, las principales sociedades incorporadas corresponden al FIP Patio Industrial, FIP Patio Oficinas I, FIP Patio Oficinas II, LV-Patio Renta Inmobiliaria IX SpA, Grupo Patio Holding S.A.C., Rentas Patio X SpA.

A septiembre de 2021, de la generación de Ebitda ajustado cerca del 49,4% correspondía a ganancias de asociadas y negocios conjunto, siendo un 12,8% a septiembre de 2020.

Feller Rate considera que el continuo aumento de los negocios con terceros generara una mayor relevancia del ítem de ganancias en negocios en conjunto en la generación de Ebitda ajustado y su implicancia en los indicadores de cobertura de la compañía.

**CONCENTRACIÓN EN LOS PRINCIPALES LOCATARIOS. NO OBSTANTES, ESTOS PERTENECEN A LA INDUSTRIA DE SUPERMERCADOS**

Patio Comercial, presenta una alta diversificación de clientes en términos de cantidad de contratos superando los 780.

Durante el periodo analizado, la entidad evidenció varios periodos con una tendencia hacia una menor participación de los diez mayores clientes pasando desde un 47,8% en 2014 hasta un 40,8% en 2019, efecto similar se observó en los principales 5 locatarios. Sin embargo, en 2020 a raíz de la desconsolidación de los activos que conforman el Fondo de Inversión LV-Patio II Strip Centers sumado a los efectos de la pandemia, y a pesar de la incorporación de otros inmuebles, la participación de los primeros diez locatarios a septiembre de 2020 se incrementó hasta el 60,6%.

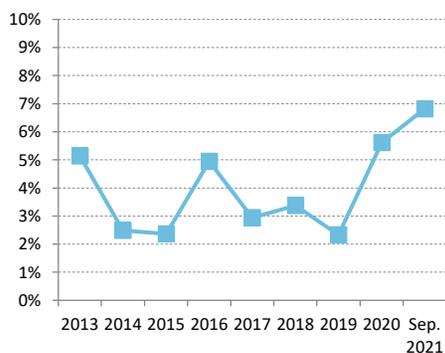
A septiembre de 2021, la incorporación principalmente de los activos del segmento *outlet*, mencionado anteriormente, permitió que la participación de los principales diez clientes disminuyera hasta el 37,2% y de los primeros cinco hasta el 29,8% (53% en 2020).

A igual fecha, dentro de los principales locatarios, se encuentra bajo sus distintos formatos SMU con el 12,7%, seguido por Walmart (5,4%), y Cencosud (3,8%). Entidades pertenecientes a la industria de supermercados, cuyos locales son parte fundamental para la generación de flujo en cada una de dichas entidades, por lo cual se debería mantener una adecuada estructura de pago para su funcionamiento.

Otro factor que permite a la compañía mantener una mayor estabilidad y alta generación propia es contar con locatarios con buena calidad crediticia, generando que paguen el arriendo en tiempo y forma, acorde a lo establecido en el contrato.

## EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA

Medido sobre el GLA administrado en Chile



Así, dentro de los principales locatarios, a septiembre de 2021, se encuentran SMU, Cencosud, Itaú (2,2%) y Falabella (0,6%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "A/Estables", "AA/Estables", "AA/Positivas" y "AA+/Estables", respectivamente.

## NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA

La industria de rentas inmobiliarias, en términos de vacancia, se encuentra afectada por saltos discretos en el indicador de ocupación debido a la entrada en operación de nuevos proyectos. No obstante, en algunos casos se firman contratos de arriendo en el periodo de construcción, disminuyendo dicho efecto.

Durante el periodo evaluado, Patio Comercial a nivel consolidado, ha presentado una acotada vacancia por debajo del 6%, alcanzando a fines de 2020 el 5,2%. No obstante, se debe señalar que este nivel de vacancia es dispar entre los distintos segmentos en los que participa la entidad y depende además de la madurez de los activos.

A septiembre de 2021 la vacancia se incrementó hasta un 6,8%, debido a la incorporación de nuevos activos con una mayor vacancia y los efectos de la pandemia en los respectivos segmentos en donde participa.

## ADECUADA COBERTURA DE MOROSIDAD Y DISMINUCIÓN EN LOS MONTOS DE CUENTAS CON RELACIONADOS

La compañía tiene como política para manejar las cuentas por cobrar provisionar el 100% de las cuentas por cobrar por más de 180 días, el 80% cuando es por sobre los 150 días, 60% a las de más de 120 días y el 40% por sobre los 90 días.

Las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, en términos brutos durante 2020 presentó un fuerte crecimiento en comparación a periodos anteriores debido a los efectos de la pandemia. A su vez, se registró una baja en los ingresos anualizados generando que la incidencia de las cuentas por cobrar brutas sobre los ingresos de la compañía se situara en el 90,5% (23,4% a fines de 2019).

A igual fecha, la mora por sobre los 90 días, se mantuvo relativamente estable en un 3,8% (3,9% en 2019), mientras que la cobertura de mora mayor a 90 días disminuyó hasta las 2,4 veces, debido a un menor crecimiento en las provisiones en comparación al alza en los montos en mora.

A septiembre de 2021, se observó caída en los montos brutos de la cartera sumado a una recuperación en los ingresos permitiendo que su ratio de incidencia disminuyera hasta un 24,2%. Sin embargo, la mora mayor a 90 días se incrementó hasta un 17,8% y su cobertura disminuyó hasta las 1,7 veces a pesar del incremento en las provisiones. Al respecto, la incidencia de la mora mayor a 90 días sobre los ingresos anualizados se situó en el 4,3% cifra por sobre los rangos históricos.

### — CUENTAS POR COBRAR A EMPRESAS RELACIONADAS:

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas presentaron un fuerte crecimiento en los últimos años pasando desde los \$ 45.374 millones en 2017 hasta los \$ 174.523 millones a fines de 2020. Esto, se debe mayoritariamente a préstamos con su matriz, Grupo Patio, mediante créditos con vencimientos en el mediano plazo, sumado al traspaso de fondos obtenidos por la primera colocación de bonos para la compra de parte de las acciones de Patio Comercial.

No obstante, Patio Comercial y Grupo Patio se encuentran realizando una estrategia enfocada en la disminución de cuentas por cobrar con relacionadas adquiridas en el

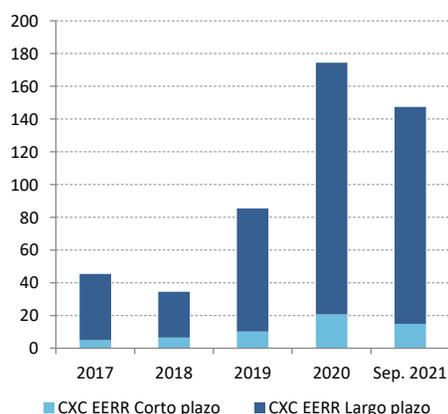
## MOROSIDAD Y COBERTURAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2018	2019	2020	Sep. 2021
Mora mayor a 90 días (%)	8,9%	3,9%	3,8%	17,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,2	3,3	2,4	1,7
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	17,3%	23,4%	90,5%	24,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,5%	0,9%	3,5%	4,3%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	30,4%	45,0%	163,8%	70,3%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	162,4%	374,4%	1378,3%	699,7%

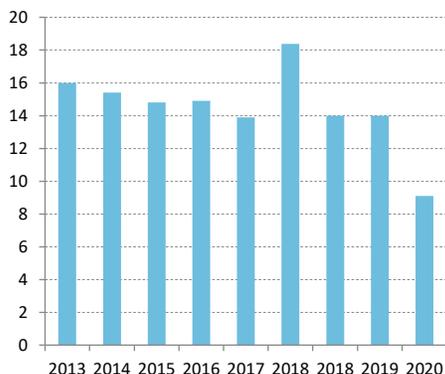
## EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADOS

Cifras en miles millones de pesos



### DURACIÓN DE LOS CONTRATOS

Cifras en años



último tiempo, mediante el traspaso de activos y participación en fondos de inversión mencionado anteriormente, entre otros factores que permitan disminuir dicha cuenta.

A septiembre de 2021, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 147.362 millones un 15,6% menor que 2020, con una incidencia del 699,7% sobre los ingresos de la entidad.

Al respecto, en términos de cuentas por cobrar no corrientes la entidad mantiene créditos con su matriz por cerca de \$ 80.683 millones (\$ 139.843 millones en 2020), los cuales se componen por siete créditos con vencimientos en 2023. Además, cuenta con cuentas con relacionadas asociada a Centros Comerciales I SpA (\$ 15.926 millones), Gestión y Desarrollo S.A. (\$ 15.435 millones), Pucón LLC (\$ 9.443 millones), entre otros.

### MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre los arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones de los centros comerciales, vecinal, strip center y outlet están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios.

A diciembre de 2020, el 88,1% de los ingresos son por concepto de arriendo fijo. El porcentaje restante corresponde a ingresos por arriendo variable, cuyo cobro dependerá de las condiciones de los contratos y de los volúmenes de venta de los locatarios.

El portafolio administrado de activos de Patio Comercial presenta contratos de arriendo con una larga duración, alcanzando los 9,1 años a fines de 2020 (14 años en 2019), de los cuales más de la mitad cuentan con una duración mayor a los 10 años.

Al respecto, se puede señalar que la mantención de contratos a largo plazo, permiten a la entidad mantener relaciones relativamente estables con sus contrapartes. Ello, considerando que, dentro de la actual cartera de contratos, en el caso de las tiendas anclas la duración varía entre 20 y 30 años.

Así, a diciembre de 2020 el 64% de los ingresos provienen por contratos a un plazo mayor que 10 años, seguido por entre 5 y 10 años con el 18% y el porcentaje restante para contratos menor a 5 años.

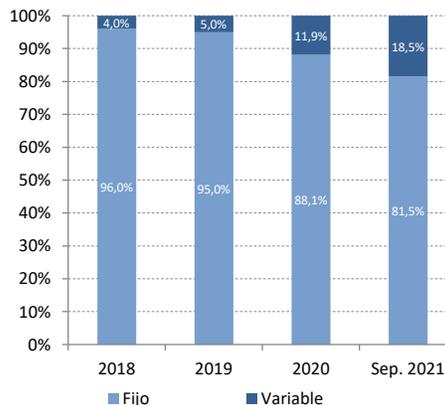
Adicionalmente, los contratos de arriendo se encuentran estipulados en U.F., generando una cobertura frente al riesgo inflacionario.

### INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de

### ARRIENDOS COMERCIALES CON UN ALTO COMPONENTE FIJO



inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

Los locales comerciales y las bodegas poseen una exposición al ciclo económico distinta a las oficinas, por lo que la diversificación por tipo de activo es fundamental para moderar el riesgo. De esta forma, si bien el segmento de oficinas está sujeto al ciclo económico, los contratos de largo plazo y, considerando que el arriendo está dentro de los costos operacionales de las empresas, permitiendo reducir su nivel de exposición ante variaciones negativas en la economía.

Por su parte, la industria de centros comerciales en Chile se caracteriza por un creciente nivel competitivo, con presencia de grandes operadores de retail ligados a la propiedad de centros comerciales.

Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos.

## CONSERVADORA ESTRATEGIA DE DESARROLLO COMERCIAL MITIGA RIESGOS ASOCIADOS AL INICIO DE NUEVOS PROYECTOS INMOBILIARIOS

El modelo de negocios en la industria en que participa la entidad, que contempla la presencia de las tiendas ancla, es clave para garantizar el flujo de público. Por tanto, el contar con la participación de éstas permite a los proyectos en desarrollo atraer a las tiendas menores.

Patio Comercial, al igual que los otros participantes de la industria, ha seguido una estrategia de desarrollo comercial que contempla la negociación de la participación de las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial con las mismas.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Grupo patio, matriz de Patio Comercial, elabora a contar de 2019 un informe de sustentabilidad, bajo la estrategia de Patio Sostenible a nivel de organización y vínculos con diversos actores.

### — AMBIENTALES:

Patio Comercial muestra preocupación por el medio ambiente, considerando que parte de las medidas tomadas para combatir el cambio climático se encuentra, la implementación de zonas de carga de autos eléctricos en los edificios de oficinas Alonso, Patio Foster y Patio Apoquindo. En estos mismos edificios, en julio de 2020, se comenzó

a implementar el programa camino a basura cero, dedicado a la gestión integral de residuos liderado por BZero.

En el caso de Grupo Patio, los 13 edificios de oficinas en Chile desde 2020 operan con energía 100% renovable, mediante la certificación I-REC, con una estimación de reducir casi 13 mil toneladas anuales de emisiones de CO<sub>2</sub>. En el caso del Edificio Birmann cuenta con el sello de certificación LEED EBOM.

Además, el grupo durante 2020 comenzó a medir su huella de carbono en una muestra de 10 activos, que reflejen los principales segmentos en donde participa. En el caso de los centros comerciales se ha comenzado a implementar pintura sustentable para las señaléticas disminuyendo la emisión de CO<sub>2</sub>.

#### — SOCIALES:

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Adicionalmente, para incorporar las necesidades de la comunidad, implementó en tres de los centros vecinales (Ciudad del Este, Huechuraba y Peñalolén) el piloto de Patio Anfitrión, un servicio enfocado en atender de manera ágil las necesidades de la comunidad. Estos se encuentran encargados de canalizar los requerimientos para una comunicación más eficiente. Durante 2021, se han incorporado otros centros vecinales con dicha medida (Patio Coronel y Patio San Fernando).

Durante 2020 se lanzó la iniciativa Patio de Emprendedores, cuya finalidad es la reactivación comercial de distintos emprendedores pertenecientes a las comunidades cercanas a las instalaciones de la entidad.

#### — GOBIERNOS CORPORATIVOS:

Grupo Patio, en 2020 conformó el comité de sostenibilidad liderado por la gerencia de sostenibilidad y asuntos públicos, para fomentar la estrategia de ser una empresa sostenible para el 2025.

La entidad y su matriz pusieron en marcha como parte de su estrategia de compliance un modelo de prevención de delitos Ley N° 20.393, además cuenta con procedimientos para la detención de delitos y para que los deberes de dirección y supervisión se cumplan.

Actualmente, el Directorio de Patio Comercial se encuentra compuesto por nueve miembros.

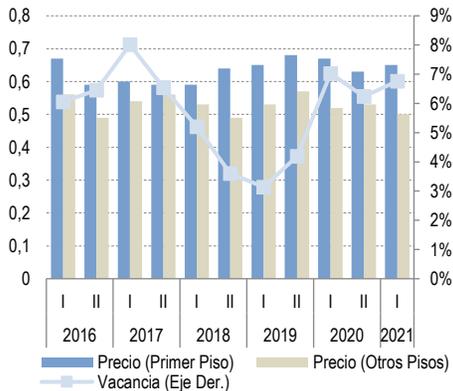
### ACTOR DE AMPLIA EXPERIENCIA CON DESTACADO POSICIONAMIENTO EN LA REGIÓN METROPOLITANA EN ALGUNOS DE LOS SEGMENTOS EN QUE PARTICIPA

La compañía es líder dentro de la industria de renta no habitacional bajo los formatos de *strip center*, *vecinal* y *stand alone*. Respecto a la concentración en la Región Metropolitana de la oferta de *strip center*, se observa una mayor participación hacia la zona oriente, seguido por la zona sur oriente.

Adicionalmente, se debe señalar que la entidad mantiene activos de rentas a lo largo del país mejorando su diversificación geográfica.

**EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA Y PRECIOS DEL MERCADO DE STRIP CENTERS**

Cifras en U.F./m<sup>2</sup> para el Gran Santiago



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

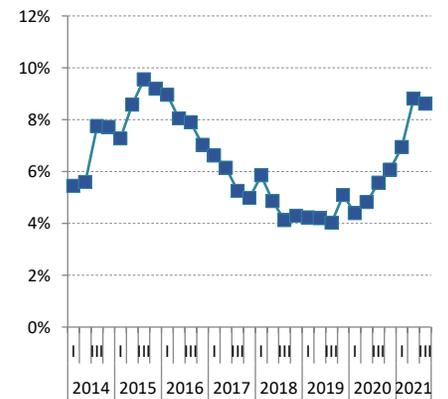
**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y VACANCIA DE BODEGAS CLASE I**

Cifras en U.F./m<sup>2</sup> para el Gran Santiago



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

**EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA DE OFICINAS CLASE A, A+**



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

**— MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO: TENDENCIA ALCISTA EN LA TASA DE VACANCIA**

A septiembre de 2021, según cifras del estudio Global Property Solutions (GPS), los principales indicadores estudiados estuvieron influenciados por las presiones derivadas de la crisis sanitaria, reflejado en una tasa de vacancia que continúa registrando una tendencia alcista, alcanzando un 8,61% (5,56% a igual periodo de 2020). Respecto de lo anterior, los corredores más afectados durante el último trimestre fueron El Bosque y Santiago, con crecimiento en la vacancia del 20% y 16%, respectivamente.

A su vez, el precio promedio del arriendo de oficinas ha exhibido una tendencia a la baja, alcanzando, al tercer trimestre de 2021, las U.F./m<sup>2</sup> 0,52 (U.F./m<sup>2</sup> 0,54 a septiembre del año anterior).

En cuanto a los nuevos proyectos, se espera que para fines de 2021 ingresen cerca de 71.519 m<sup>2</sup> de superficie arrendable, asociados a los corredores de El Bosque, El Golf, Santiago y Nueva Las Condes. Respecto de lo anterior, la entrada en operación de dichos proyectos podría presionar aún más las tasas de vacancia de la industria en el Gran Santiago.

**— TASA DE VACANCIA DE BODEGAS CLASE I IMPULSADA POR MAYORES NECESIDADES DE CAPACIDAD LOGÍSTICA**

Al primer semestre de 2021, según cifras del estudio de GPS, se observa una tasa de vacancia del mercado de bodegas Clase I de un 1,59%, equivalente a cerca de 75.000 m<sup>2</sup> disponibles. Lo anterior, se explica por la mayor demanda que ha experimentado el sector durante los últimos meses ante los efectos de la pandemia, que ha implicado un incremento en las necesidades logísticas.

Respecto de lo anterior, durante los primeros seis meses del año se observó una producción de 109.381 m<sup>2</sup> y una absorción de 247.595 m<sup>2</sup>. A su vez, se observó un relevante incremento en los precios promedios, alcanzando las 0,123 U.F./m<sup>2</sup> desde las 0,116 U.F./m<sup>2</sup> del cierre del año anterior.

En cuanto a la producción futura, se espera que en lo que resta del año entren en operación proyectos de gran envergadura, como Megacentro Buenaventura (130.000 m<sup>2</sup>) y Bodenor Flexcenter Parque Logístico (46.000 m<sup>2</sup>).

**— OFERTA CRECIENTE DE STRIP CENTERS CON NIVELES DE VACANCIA CON TENDENCIA AL ALZA**

Respecto del mercado de *strip centers*, al primer semestre de 2021, se registró el ingreso de 13.966 m<sup>2</sup>, alcanzando un *stock* de 374.428 m<sup>2</sup>. Ello, asociado principalmente al ingreso de cuatro nuevos proyectos en los corredores poniente, oriente y norte.

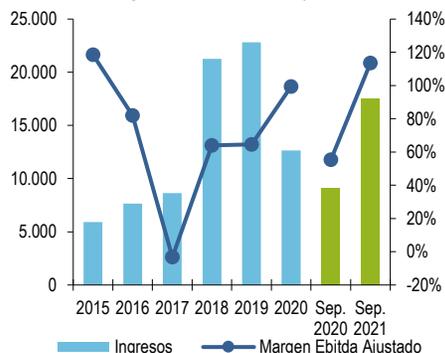
A igual periodo, la vacancia promedio subió desde un 6,2% a diciembre de 2020, hasta un 6,8%. Ello, debido mayoritariamente al ingreso de nueva superficie arrendable, lo que no puede ser compensado por un mayor nivel absorción (47,7%).

Al primer semestre de 2021, los precios promedio evidenciaron una tendencia dispar, observándose un incremento respecto de lo observado al cierre del año anterior para los locales ubicados en el primer piso, alcanzando las 0,65 U.F./m<sup>2</sup> (0,63 U.F./m<sup>2</sup>). En contrapartida, los locales ubicados en otros pisos evidenciaron una disminución en el precio promedio, alcanzando las 0,5 U.F./m<sup>2</sup>, desde las 0,53 U.F./m<sup>2</sup> del cierre de 2020.

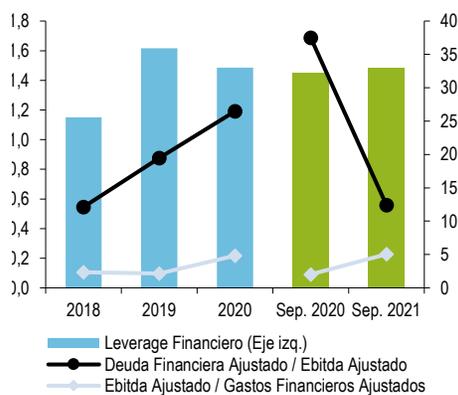
Respecto a la producción futura, se espera el ingreso de cerca de 20.000 m<sup>2</sup> entre lo que queda de 2021 y el año 2023.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES**

Ingresos en millones de pesos

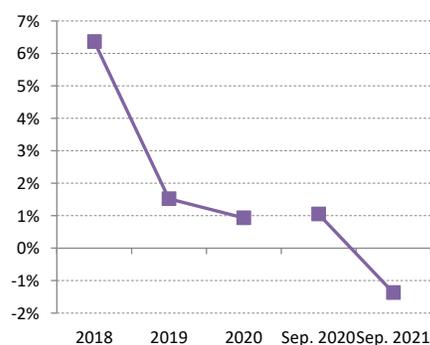


**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA**



**INDICADOR DE COBERTURA**

FCNOA / Deuda Financiera (%)



**POSICION FINANCIERA**

SATISFACTORIA

**RESULTADOS Y MÁRGENES:**

Aumento de ingresos y Ebitda debido a la consolidación de nuevos activos de renta

La industria de renta comercial se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, además de una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Ello, debido a su estructura de contratos de arriendos, con un relevante componente fijo y a la mantención de altos niveles de ocupación.

Patio Comercial presentó ingresos al tercer trimestre de 2021 por \$ 17.544 millones, evidenciando un fuerte crecimiento en comparación a igual periodo de 2020 (91,8%), lo cual se encuentra asociado a la incorporación de nuevos activos en renta como es el caso de los cuatro outlets, entre otros activos, sumado a una mayor reactivación producto de medidas menos restrictivas asociadas a la contención de la pandemia.

Por su parte, la generación de Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) alcanzó, a septiembre de 2021, los \$ 19.925 millones registrando un relevante aumento en comparación a septiembre de 2020 (\$ 5.057 millones). Esto, se debe a una recuperación en la generación de activos afectados por la pandemia, sumado a la incorporación de activos inmobiliarios a nivel consolidado como se mencionó anteriormente, y a una fuerte alza en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan por el método de la participación.

Al respecto, dicho ítem se incrementó desde los \$ 645 millones a septiembre de 2020 hasta los \$ 9.841 millones, de los cuales los mayores aportes al cierre del tercer trimestre de 2021 provienen de Grupo Patio Holding S.A.C., filial incorporada recientemente, por \$ 7.810 millones, seguido por Centros Comerciales I SpA (\$ 1.150 millones) e Inmobiliaria Pie Andino (\$ 1.155 millones).

En términos de margen Ebitda a nivel consolidado presentó a septiembre de 2021 una recuperación hasta el 57,5%, cifra superior que, a septiembre de 2020 y a fines de 2020, pero se mantiene por debajo de lo obtenido a 2018 y 2019. En el caso del margen Ebitda ajustado dada la relevancia de las utilidades en proyectos que no consolidan dicho indicador ha mostrado una tendencia creciente a raíz de las mayores utilidades mencionadas anteriormente.

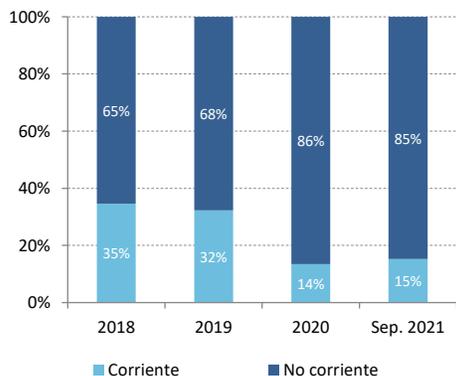
Durante el periodo analizado la generación de flujos de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar, pero se ha mantenido en valores positivos al cierre de cada año. Sin embargo, al cierre del tercer trimestre de 2021 evidenció valores deficitarios (-\$3.634 millones), debido a mayores pagos a proveedores.

**ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:**

Mejora en los indicadores crediticios ante una mayor generación de Ebitda ajustado

La entidad, durante los últimos años, ha presentado un constante aumento en los niveles de deuda asociado a la ejecución del plan de expansión, el cual se ha financiado a través

**DEUDA ESTRUCTURADA EN EL LARGO PLAZO**



de un equilibrado mix entre deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital.

A su vez, la estrategia de financiamiento de la compañía consiste en financiar al corto plazo cuando el proyecto está en las etapas de desarrollo y construcción y, posteriormente, cuando el activo está en operación, la deuda asociada es refinanciada al largo plazo con tasa fija en UF.

Lo anterior, sumado al financiamiento del plan de inversiones y parte de los fondos requeridos para la adquisición del control de compañía, han repercutido en que los niveles de deuda financiera alcanzaran los \$ 333.317 millones a fines de 2020 (\$ 55.028 millones en 2014).

Al respecto en julio de 2020 la entidad realizó la colocación en el mercado local de los bonos serie E por UF 1 millón, cuya tasa de colocación fue de 3,5% anual y con un plazo de 5 años. Asimismo, el 29 de diciembre del mismo año colocó la serie G en el mercado local por UF 2 millones a una tasa anual del 3,7% con un plazo de 13 años. Los fondos recaudados en ambas emisiones fueron destinado al refinanciamiento de pasivos financieros y al financiamiento del plan de inversiones de la sociedad.

Al cierre del tercer trimestre de 2021, la deuda financiera alcanzó los \$ 340.728 millones evidenciando un crecimiento del 2,2% en comparación al cierre de 2020. Al respecto, dicho monto considera la desconsolidación del stock de los pasivos financieros asociado a Rentas Patio X SpA, que permitirá compensar, en parte, las necesidades del actual plan de inversiones.

El stock de pasivos financieros a septiembre de 2021 se encontraba con un 15,3% de los vencimientos en el corto plazo, los cuales estaban concentrados en préstamos bancarios asociado a proyectos en desarrollo y terrenos. Estos, son financiados en el corto plazo hasta que se inicie la etapa de operación del proyecto y, posteriormente, se refinancian a largo plazo.

A igual fecha, se observó que un 55,1% de la deuda se encuentra en bonos corporativos, seguido por créditos bancarios (32,7%) y *leasing* financiero (12,2%). Este último, se encuentra asociado a proyectos en operación, con un perfil de vencimiento estructurado en el largo plazo, con cuotas mensuales acotadas, consistente con su giro de renta inmobiliaria.

Durante el periodo analizado, la base patrimonial de Patio comercial ha presentado un constante crecimiento, lo que ha permitido disminuir en parte el efecto de mayor endeudamiento evidenciado en el periodo. Esto, potenciado en 2020 debido al aporte de capital, ascendiendo el patrimonio hasta los \$ 224.340 millones (117.772 millones en 2019).

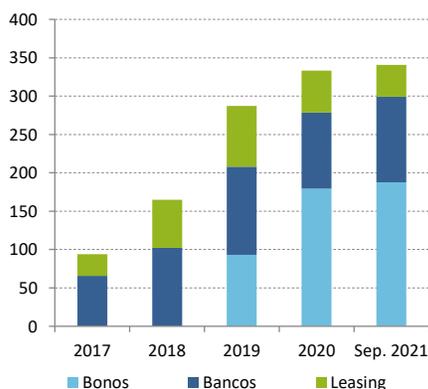
Lo anterior, permitió que el leverage financiero, a pesar del incremento en la deuda, se mantenga en las 1,5 veces en 2020 y septiembre de 2021 (1,6 veces en 2019).

A septiembre de 2021, los bonos corporativos, cumplen con holgura sus respectivos *covenants* financieros. En específico, sin la necesidad de mantener cupones de interés en la cuenta de reserva, debido a que el ratio es superior a su límite.

Durante los últimos periodos analizados, los indicadores de cobertura se vieron presionados tanto por el plan de inversiones que se encuentra realizando la entidad como por los efectos de la pandemia. En 2021, se observó un mejoramiento de los indicadores debido a una mayor generación de Ebitda ajustado, por una mayor generación a nivel consolidado, dado la incorporación de los outlets, en conjunto con mayores utilidades en filiales con participación minoritaria.

**EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER**

Cifras en miles de millones de pesos



#### PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por \$ 23.461 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

#### PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

No obstante, dichos indicadores evidenciarán un cambio el próximo año debido a la desconsolidación de activos y una mayor generación proveniente de filiales que no consolida, además de la rentabilización de su plan de inversiones, que contempla adquisiciones, construcción de proyectos y rentabilización, entre otros factores.

A septiembre de 2021, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se disminuyó hasta las 11,6 veces (22,6 veces a fines de 2020) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se incrementó hasta las 5 veces (4,8 veces a diciembre de 2020).

Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias en la calidad crediticia de los locatarios de la entidad. Ello, considerando la posibilidad de un incremento en los niveles de vacancia en los próximos periodos. No obstante, la entidad ha demostrado la capacidad que tiene para la recolocación de inmuebles.

Además, se observará los efectos en el resultado producto de la materialización del plan de inversiones durante los próximos periodos, que considera la desconsolidación de cuatro outlets, disminuyendo tanto la generación de ingresos consolidados como deuda financiera.

Asimismo, Feller Rate espera que la entidad financie, en cada momento, su plan de inversiones y sus activos mediante una composición que permita mantener los indicadores financieros en los rangos acorde a su clasificación de riesgo. Ello, considera un adecuado mix entre la generación propia del fondo y sus filiales en conjunto con pasivos financieros y aportes de capital.

### LIQUIDEZ: ROBUSTA

Patio comercial cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Ello, considera, a cierre del tercer trimestre de 2021, una caja por \$ 23.461 millones y una generación de Ebitda, anualizada, por \$ 21.060 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 52.044 millones, de los cuales \$ 6.161 millones corresponden al bono corporativo y \$ 1.394 millones a *leasing* financiero.

El monto restante se encuentra asociado a préstamos bancarios mayoritariamente asociados a terrenos y proyectos en desarrollo, los cuales cuando entren en operación se refinanciarán con vencimientos estructurados en el largo plazo.

Patio Comercial cuenta con dos líneas de crédito comprometidas, la primera con Banco Itaú por UF 1,8 millones y la segunda con Banco Security por UF 1 millón.

Al respecto, la primera línea de crédito posee 3 tramos, siendo los dos primeros para la adquisición y construcción de bienes inmuebles por hasta UF 1,8 millones. El tercer tramo permite, en caso de necesidad, reestructurar la deuda de los primeros tramos en un plazo de 8 años.

En el caso de la línea de crédito con el Banco Security, está contempla los primeros tres tramos similares que la anterior línea y se agrega un cuarto tramo el cual está disponible para la adquisición de activos inmobiliarios en operación.

Feller Rate, considera que las necesidades de refinanciamiento son manejables, en atención a la amplia capacidad para acceder al mercado financiero nacional que mantiene Patio Comercial. Además, la liquidez se ve fortalecida por la flexibilidad financiera que le otorga las líneas de créditos comprometidas y las cuentas de reserva de los intereses asociado a los bonos emitidos. Esto último, se gatilla cuando el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros netos ajustados, calculado bajo las indicaciones en las escrituras de las líneas de bonos, se encuentre por debajo de las dos veces.

	30 Diciembre 2019	30 Enero 2020	11 Febrero 2020	16 Octubre 2020	29 Enero 2021	22 Febrero 2021	27 Septiembre 2021	19 Enero 2022
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A	A	A	A	A	A	A	A

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 20	Sept. 21
Ingresos Ordinarios	8.239	5.908	7.651	8.630	21.249	22.828	12.662	9.145	17.544
Ebitda <sup>(1)</sup>	3.435	2.092	1.258	4.077	12.633	14.550	6.473	4.412	10.083
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	6.323	7.002	6.274	-282	13.593	14.743	12.583	5.057	19.925
Resultado Operacional	3.340	1.998	1.160	3.976	12.541	14.534	6.458	4.400	10.071
Ingresos Financieros	575	16	134	295	2.160	3.016	6.211	4.353	6.854
Gastos Financieros	-4.450	-2.758	-3.386	-4.167	-7.973	-9.673	-8.415	-6.053	-11.660
Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup>	-4.450	-2.758	-3.386	-3.883	-5.822	-6.898	-2.600	-2.044	-4.887
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.312	13.455	11.653	6.680	29.484	24.650	14.582	8.909	19.011
Flujo Caja Neto de la Operación	1.975	2.127	1.869	6.559	10.494	4.362	3.128	4.171	-3.634
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	1.975	2.113	1.868	6.559	10.494	4.362	3.128	4.171	-3.634
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	2.034	-304	-1.041	1.918	3.219	3.445	-3.998	-151	-12.186
Inversiones en Activos fijos Netas	-12.098	-16.759	-6.128	-22.205	-31.259	-33.212	-40.444	-14.777	-8.813
Inversiones en Acciones					13.012	-22.731	34.835	24.778	19.073
Flujo de Caja Libre Operacional	-10.064	-17.063	-7.169	-20.286	-15.028	-52.499	-9.608	9.851	-1.926
Dividendos pagados	-246	-418		-401	-20.224		-16.158	-8.605	-12.229
Flujo de Caja Disponible	-10.310	-17.480	-7.169	-20.687	-35.251	-52.499	-25.766	1.246	-14.155
Movimiento en Empresas Relacionadas	-777	450	-169	-41.772	-18.344	-70.211	-68.884	-54.787	-53.821
Otros movimientos de inversiones	13.454	1.610	640	833	517		21.083	20.394	1.723
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.367	-15.420	-6.699	-61.626	-53.078	-122.710	-73.567	-33.147	-66.252
Variación de capital patrimonial				40.097	18.515	101.176	124.206	31.917	5
Variación de deudas financieras	-7.355	12.311	-596	21.218	42.295	-2.790	-20.281	6.126	41.480
Otros movimientos de financiamiento	805							-416	
Financiamiento con EERR	6.955	1.061	7.001	4.145	9.349	18.150	3.901	9.713	-1.202
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.771	-2.048	-294	3.833	17.081	-6.173	34.260	14.194	-25.969
Caja Inicial		2.771	723	428	4.262	21.343	15.170	15.170	49.430
Caja Final		2.771	723	428	4.262	21.343	15.170	29.364	23.461
Caja y equivalentes	2.771	723	428	4.262	21.343	15.170	49.430	29.364	23.461
Cuentas por Cobrar Clientes	1.438	1.543	544	993	3.267	4.651	10.418	6.769	3.597
Inventario									
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>	55.028	69.247	69.872	93.879	164.813	287.237	333.317	273.508	340.728
Activos Totales	109.075	141.170	163.720	243.181	357.209	520.053	602.753	507.739	607.784
Pasivos Totales	70.349	89.406	100.303	118.588	213.938	342.281	378.414	319.477	377.979
Patrimonio + Interés Minoritario	38.726	51.764	63.417	124.593	143.271	177.772	224.340	188.262	229.805

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Gastos Financieros Ajustados = Gastos Financieros + Intereses financieros inter-compañía.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 20	Sept. 21
Margen Bruto	83,6%	78,3%	72,9%	83,3%	78,1%	82,7%	81,9%	80,0%	77,4%
Margen Operacional (%)	40,5%	33,8%	15,2%	46,1%	59,0%	63,7%	51,0%	48,1%	57,4%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	41,7%	35,4%	16,4%	47,2%	59,5%	63,7%	51,1%	48,2%	57,5%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	76,7%	118,5%	82,0%	-3,3%	64,0%	64,6%	99,4%	55,3%	113,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,0%	26,0%	18,4%	5,4%	20,6%	13,9%	6,5%	8,3%	10,7%
Costo/Ventas	16,4%	21,7%	27,1%	16,7%	21,9%	17,3%	18,1%	20,0%	22,6%
Gav/Ventas	43,0%	44,4%	57,7%	37,2%	19,0%	19,1%	30,9%	31,9%	20,0%
Días de Cobro	62,8	94,0	25,6	41,4	55,3	73,4	296,2	168,1	61,5
Días de Pago	604,0	625,5	358,8	1.144,0	545,6	307,2	1.562,3	632,9	470,2
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,6	1,0	1,5	1,9	1,7	1,7	1,6
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,1	0,8	1,2	1,6	1,5	1,5	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,1	0,7	1,0	1,5	1,3	1,3	1,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	16,0	33,1	55,5	23,0	13,0	19,7	51,5	38,1	28,1
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,7	9,9	11,1	-333,5	12,1	19,5	26,5	37,5	12,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	15,2	32,8	55,2	22,0	11,4	18,7	43,9	34,0	26,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,3	9,8	11,1	-318,3	10,6	18,5	22,6	33,5	11,6
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	0,8	0,8	0,4	1,0	1,6	1,5	0,8	0,8	0,9
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup> (vc)	1,4	2,5	1,9	-0,1	2,3	2,1	4,8	2,0	5,0
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera (%)	3,6%	3,1%	2,7%	7,0%	6,4%	1,5%	0,9%	1,1%	-1,4%
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	3,8%	3,1%	2,7%	7,3%	7,3%	1,6%	1,1%	1,2%	-1,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	1,5	0,7	0,9

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(7) Gastos Financieros Ajustados= Gastos Financieros + Intereses financieros inter compañía.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**

**LÍNEAS DE BONOS**

	909	910
Fecha de inscripción	30-08-2018	30-08-2018
Monto	U.F. 3.000.000	U.F. 3.000.000
Plazo	10 años	30 años
Series inscritas y vigentes al amparo de la línea	A	B, C, D
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces.</li> <li>Mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de las Filiales Relevantes.</li> <li>El Emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses de la serie.</li> </ul> <p>Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de dos cuotas de intereses siguientes. Si la cobertura de gastos financieros netos es mayor que uno y menor o igual que dos, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés siguiente.</p>	

LÍNEAS DE BONOS	1008	1009
Fecha de inscripción	28/02/2020	28/02/2020
Monto	U.F. 3.000.000	U.F. 3.000.000
Plazo	10 años	30 años
Series inscritas y vigentes al amparo de la línea	E, F	
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces.</li> <li>Patrimonio mínimo mayor o igual a \$ 80.000 millones.</li> <li>El emisor deberá mantener, a fines de cada trimestre, ingresos por arriendo anuales y proporcionales de al menos UF 280.000.</li> <li>La colocación que haga el Emisor con cargo a las líneas será por un monto máximo de UF 3 millones entre ambas líneas.</li> <li>El Emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses de la serie.</li> </ul> <p>Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de dos cuotas de intereses siguientes. Si la cobertura de gastos financieros netos es mayor que uno y menor o igual que dos, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés siguiente.</p>	

LÍNEAS DE BONOS	1073	1074
Fecha de inscripción	31/03/2021	31/03/2021
Monto	U.F. 4.000.000	U.F. 4.000.000
Plazo	10 años	30 años
Series inscritas y vigentes al amparo de la línea		
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los montos colocados entre ambas líneas no pueden superar los UF 4 millones.</li> <li>Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces.</li> <li>Mantener un patrimonio mínimo de \$ 80.000 millones.</li> <li>Mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de las Filiales Relevantes.</li> <li>Patio Comercial deberá mantener ingresos por arriendos anuales y proporcionales de a lo menos UF 280.000.</li> <li>El emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses de la serie.</li> </ul> <p>Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de dos cuotas de intereses siguientes. Si la cobertura de gastos financieros netos es mayor que uno y menor o igual que dos, se deberá fondear la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés siguiente.</p>	

EMISIONES DE BONOS	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Fecha de inscripción	12/03/2019	12/03/2019	12/03/2019	10/05/2019
Al amparo de Línea de Bonos	909	910	910	910
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 1.000.000
Monto de la colocación			UF 2.000.000	UF 1.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	22 cuota semestrales	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación			27/03/2019	20/05/2019
Fecha de inicio de amortización	28/02/2024	28/08/2029	28/02/2044	15/08/2048
Fecha de vencimiento de amortización	28/02/2024	28/02/2040	28/02/2044	15/08/2048
Tasa de Interés	2% anual	2,75% anual	3,25% anual	2,9% anual
Rescate Anticipado	28/02/2021	28/02/2021	28/02/2021	15/02/2021
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie E	Serie F	Serie G
Fecha de inscripción	27/04/2020	27/04/2020	21/12/2020
Al amparo de Línea de Bonos	1008	1008	1009
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación	UF 1.000.00		UF 2.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	12 cuotas
Fecha de colocación	12/05/2020		28/12/2020
Fecha de inicio de amortización	15/04/2025	15/04/2030	15/06/2028
Fecha de vencimiento de amortización	15/04/2025	15/04/2030	15/12/2033
Tasa de Interés	3,25% anual	3,75% anual	3,7% anual
Rescate Anticipado	15/04/2022	15/04/2022	15/12/2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

### CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

## ACCIONES

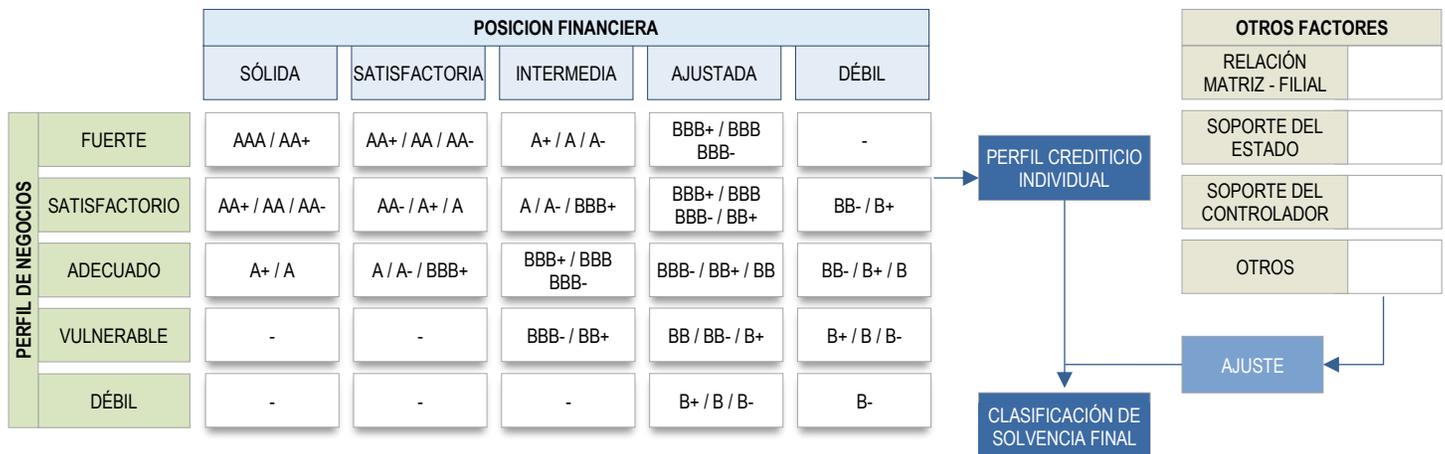
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.