

	Dic. 2020	Ene. 2021
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2018	2019	Sep.20*
Ingresos Ordinarios	21.249	22.828	9.145
Ebitda Ajustado	13.593	14.743	5.057
Deuda Financiera	164.813	287.237	273.508
Margen Operacional	59,0%	63,7%	48,1%
Margen Ebitda Ajustado	64,0%	64,6%	55,3%
Endeudamiento Total	1,5	1,9	1,7
Endeudamiento Financiero	1,2	1,6	1,5
Ebitda Aj./Gastos Financieros	2,3	2,1	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	10,6	18,5	33,5
FCNOA/ Deuda Financiera	6%	2%	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	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Conservadora estrategia de desarrollo comercial					
Industria competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

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 (centros comerciales, stand alone, strip center, vecinal y outlet) a lo largo del país.

Al cierre del tercer trimestre de 2020, la compañía registró una fuerte caída en los ingresos del periodo situándose en los \$ 9.145 millones, con una baja del 47,7% en comparación a igual periodo de 2019. Esto, se encuentra asociado a la desconsolidación de los 25 activos que conformaron el Fondo de Inversiones LV-Patio II Strip Centers sumado a los efectos adversos de la pandemia en la compañía.

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los \$ 5.057 millones, evidenciando una baja del 59,6% con respecto a igual periodo de 2019. Esta caída mayor a los ingresos se debe a una menor disminución en los costos operacionales y un alza en los gastos de administración.

Dada esta menor generación de Ebitda y el aumento de la deuda como parte del financiamiento de su actual plan de inversiones, a septiembre de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 33,5 veces (18,5 veces a fines de 2019), cifra por sobre lo estimado por Feller Rate inicialmente, considerando anteriormente que su mayor peak ocurriría en 2021, alcanzando las 22,0 veces aproximadamente.

No obstante, se espera que los indicadores de cobertura mantengan presiones de forma transitoria, considerando una recuperación paulatina de los niveles de actividad de la compañía en la medida que avanza, y se mantenga, el desconfinamiento del país. Al respecto, se espera que, ante una normalización de los flujos en el corto plazo, sumado a la materialización de algunas inversiones y los flujos proveniente de los activos adquiridos de VivoCorp, el indicador disminuya de forma relevante hasta valores por debajo de las 19 veces.

Al cierre del tercer trimestre de 2020, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados disminuyó hasta las 2,0 veces (2,1 vez a diciembre de 2019).

Adicionalmente, la entidad cuenta con una liquidez "Robusta", considerando su acceso financiero, líneas comprometidas, cuentas de reservas en algunos casos, entre otros factores. Además, se destaca la colocación de bonos durante el año 2020 permitiendo mejorar el perfil de vencimientos de la compañía.

Parte del plan de inversiones de la entidad, contempla en el corto plazo la adquisición de 4 outlets de Vivocorp, incorporando una superficie arrendable de 66.779 m² con una ocupación cercana el 91%. Ello, sumado a otras adquisiciones realizadas en los últimos periodos, permitirán fortalecer la posición de negocio de la entidad. Ello, se espera que se encuentre de la mano con una adecuada política financiera, que permita disminuir las presiones en su posición financiera en el mediano plazo.

Al respecto se considera favorablemente como parte del financiamiento del plan de inversiones el aumento de capital anunciado en diciembre de 2020 por \$ 37.767 millones, sumado a otras medidas tomadas por la entidad para fortalecer la posición financiera en el mediano plazo.

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

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 2,0 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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada 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.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

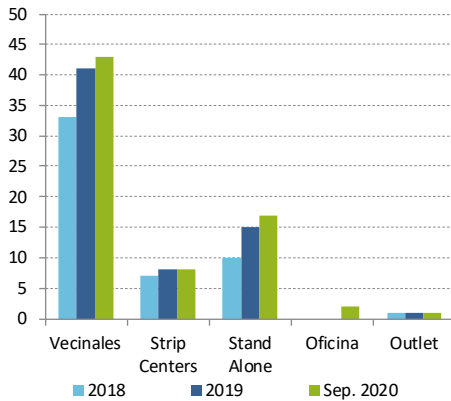
- Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- Endeudamiento de corto plazo, dada su estrategia de financiamiento utilizada para los proyectos en desarrollo y terrenos. No obstante, proyectos en operación son estructurados 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, exigirá la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.
- Alto nivel de endeudamiento financiero.
- Indicadores de cobertura se presentan presionados por su plan de inversiones y por el efecto transitorio de la pandemia.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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

DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS EN RENTA

Cantidad de activos consolidados



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, bajo diferentes formatos de los cuales se destacan, centros comerciales vecinales, *stand alone*, *strip center* y *outlet*.

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 2020, Patio comercial cuenta con una cartera administrada de activos de renta inmobiliaria no habitacional cuya superficie arrendable alcanza los 271.773 m² (192.820 m² medido de forma proporcional) a lo largo del país en los distintos formatos en los que participa.

CONTINGENCIAS ANTE EL AVANCE DE LA PANDEMIA GENERAN PRESIONES EN LOS RESULTADOS DE LA ENTIDAD

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

Como parte de estas medidas, el 18 de marzo del presente año el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe por 90 días, a lo que se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas y ciudades del país, como también cordones sanitarios.

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.

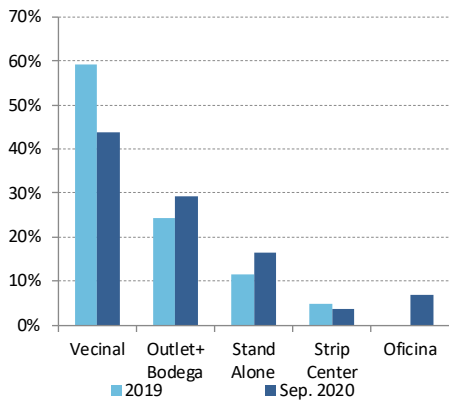
Además, se debe considerar que parte de los activos de la entidad se encuentra distribuido en regiones, permitiendo su operación de forma paulatina, dependiendo de las restricciones de cada zona.

No obstante, 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

PARTICIPACIÓN POR SEGMENTO, MEDIDO POR LA SUPERFICIE ARRENDABLE PROPORCIONAL



tome la entidad para mitigar los posibles efectos tanto en su posición financiera como de negocios.

Adicionalmente, se mantendrá un análisis de los niveles de recaudación, mora y el financiamiento de las inversiones, como también su efecto en la clasificación de riesgo de la compañía.

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.

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

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 m² registrados en 2012 hasta los 271.773 m² al cierre del tercer trimestre de 2020. En el caso de la superficie proporcional, esta presentó su mayor valor en 2019 disminuyendo hasta los 192.820 m² a septiembre de 2020.

— ADQUISICIONES:

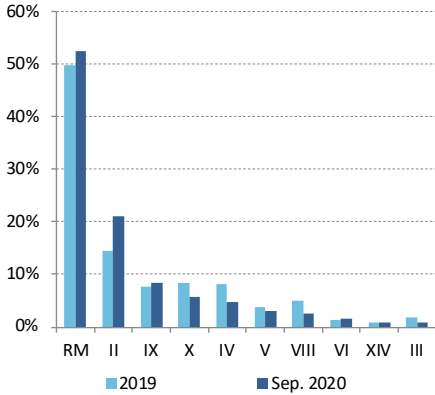
En enero de 2019, se adquirió el 60% de las acciones que mantenía Vivocorp S.A. en la sociedad en Desarrollos Comerciales S.A. a Rentas Patio I S.p.A., filial de Patio Comercial, por aproximadamente US\$ 22 millones. Esto permitió consolidar la operación que mantenía dicha filial, la cual considera nueve centros comerciales vecinales con una superficie de 27.164 m² y seis terrenos (64.000 m²).

Durante abril de 2019, se incorporaron activos en el norte del país pertenecientes a la familia Korlaet. La transacción fue por aproximadamente US\$ 47 millones y contempló la adquisición de 12 centros comerciales y 2 activos de rentas de bodega en la región de Antofagasta. Estos activos abarcan una superficie arrendable total de 23.771 m².

En febrero de 2020, la compañía en conjunto con el Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I suscribió 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.

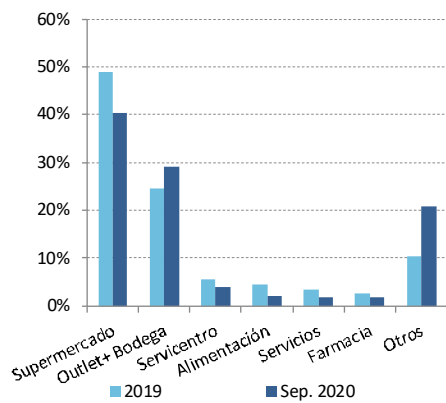
DIVERSIFICACIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE POR UBICACIÓN

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



DIVERSIFICACIÓN DE LOS ARRENDATARIOS POR RUBRO

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



La adquisición de tres estos activos se realizarían en las siguientes proporciones 35% por parte de Patio Comercial y 65% por parte del Fondo. El valor de los activos referidos es por aproximadamente UF 4,25 millones.

Al respecto, el 3 de septiembre de 2020, se materializó la adquisición del 35% de la propiedad de la sociedad Administradora e Inmobiliaria Edificios S.A. que contiene al activo ubicado en Rosario Norte N°660, los otros edificios deberían ser adquiridos durante el primer semestre de 2021.

— DESINVERSIONES:

El 13 de septiembre de 2019, Patio Comercial mediante su filial Inmobiliaria Pie Andino S.p.A. firmó un acuerdo con el Fondo de Inversión Privado Mall Pie Andino, administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, por la suscripción de acciones emitidas con ocasión del aumento de capital acordado en la junta de accionistas de Inmobiliaria Pie Andino por un monto de UF 332.000.

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 m².

— PLAN DE INVERSIONES:

Los planes de la entidad contemplan por una parte la construcción de dos malls, en conjunto con proyectos bajo otros formatos que mantiene la compañía. Lo anterior, implica una inversión para los próximos años cercana a los UF 5 millones.

Durante 2019, se concretó el acuerdo para el desarrollo de la segunda etapa de La Fábrica Patio Outlet, en conjunto con Foster And Partners, cuyo objetivo es realizar un proyecto integral que considere una completa intervención y transformación urbana en la comuna de San Joaquín.

Este proyecto, contempla la construcción de edificios residenciales, mini bodegas, espacios comerciales, entre otros servicios.

A septiembre de 2020, la compañía tiene 22 proyectos en construcción y 3 centros en desarrollo ubicados en el país, además cuenta con un banco de terrenos por aproximadamente 118.995 m².

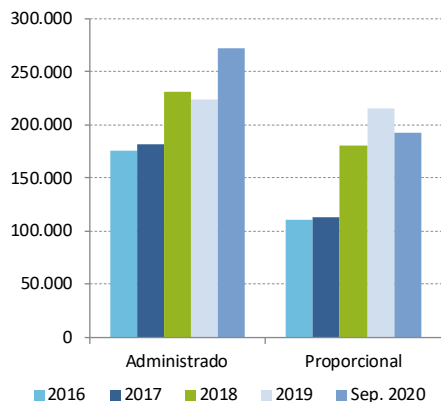
El día 2 de noviembre de 2020, se informó al mercado financiero que la sociedad accionista de Vivocorp S.A., Inversiones Terra S.p.A. había suscrito un Memorándum de Entendimiento (MDE) con Grupo Patio S.p.A., en el cual dichas entidades establecieron un marco para las negociaciones con el fin de que Grupo Patio y/o las entidades que este indique, puedan, de alguna forma, participar en conjunto o adquirir todo o parte de los negocios de Vivocorp S.A.

Además, se acordó que se buscará la manera más adecuada de asociar o transferir los activos y sus respectivos pasivos, mediante una o más operaciones comerciales. De todas maneras, esta transacción solamente se podrá proceder cuando cuente con las autorizaciones corporativas y regulatorias que correspondan.

El 27 de noviembre de 2020, se informó al mercado la suscripción de promesa de compra venta entre Patio Comercial e Inmobiliaria Puente Limitada y SR Inmobiliaria S.A.

EVOLUCIÓN DEL GLA ADMINISTRADO Y PROPORCIONAL

Cifras en metros cuadrados



(filiales de Vivocorp S.A.) para la compra de los activos: Vivo Outlet Maipú, Vivo Outlet La Florida, Vivo Outlet Peñuela y Vivo Outlet Temuco.

Esta operación, contempla una valorización total de los activos por UF 3,4 millones, cuyo monto se considerará para el precio final de la transacción. Además, su financiamiento se realizará a través de recursos propios y con terceros, con un plazo de 60 días contados desde la suscripción de la promesa y de la aprobación de las entidades reguladoras correspondientes.

Actualmente, los activos outlet Maipú y el outlet La Florida ya fueron adquiridos por la compañía, se espera que los otros dos se materialice su transferencia durante el primer semestre de 2021.

En diciembre de 2020 en la Junta Extraordinaria de Accionistas de Patio Comercial acordó aumento de capital para la sociedad por \$ 37.767 millones mediante la emisión de 1.069.039 acciones de pago, las cuales quedaron íntegramente suscritas y pagadas al 31 de dicho mes.

Lo anterior, permitirá en parte financiar el plan de inversiones que se encuentra realizando la entidad.

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.

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, presenta una mayor participación de sus actividades en la Región Metropolitana, acorde a la mayor densidad de población. No obstante, la entidad cuenta con una alta diversificación desde el punto de vista del tipo de activos, nivel geográfico y de arrendatarios.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

En términos de ubicación geográfica, medido por la superficie arrendable, Patio comercial a septiembre de 2020 presentó una concentración del 52,2% en la Región Metropolitana, seguido por la II Región y IX Región con el 22,1% y 8,3%, respectivamente.

Durante el tercer trimestre de 2020, dada la incorporación de activos y desconsolidación de otros, se generó en comparación de fines de 2019 un crecimiento relativo en la participación de la Región Metropolitana, II Región y IX Región, mientras que las regiones IV, VIII y X presentaron las mayores disminuciones a nivel consolidado.

— 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*, estos registran el mayor indicador de la cartera de la compañía.

A fines del tercer trimestre de 2020, la cartera de activos consolidados por Patio Comercial consideraba 71 inmuebles, con una superficie arrendable proporcional por 192.820 m². Esto, se encuentran bajo los formatos vecinal (43), *stand alone* (17), *strip center* (8), oficinas (2) y *outlet* (1).

A igual fecha, en términos de GLA, el 43,7% se encuentra en el formato vecinal, seguido por *outlet* (29,2%), *stand alone* (16,5%) y en menor medida por oficinas (7%) y *strip center* (3,7%).

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 2020, las inversiones contabilizadas que utilizan el método de participación asedian a los \$ 23.464 millones superior a los \$ 8.568 millones registrados a fines de 2019.

Al respecto. Las principales sociedades incorporadas corresponden a Centros Comerciales I S.p.A., sociedad que mantiene los activos del Fondo de Inversiones LV-Patio II Strip Center, seguido por Rio Baker S.p.A. y Administradora e Inmobiliaria Edificios S.A.

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.

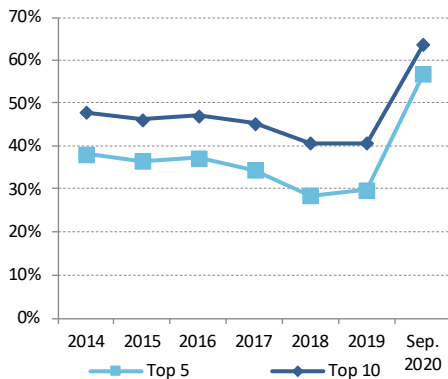
MAYOR CONCENTRACIÓN DE PARTICIPACIÓN EN LOS PRINCIPALES LOCATARIOS. NO OBSTANTES, ESTOS PERTENECEN A LA INDUSTRIA DE SUPERMERCADOS

Patio Comercial, presenta una adecuada diversificación de clientes en términos de cantidad de contratos superando los 500.

Durante los últimos años se había observado una disminución de la participación tanto de los diez mayores clientes como de los cinco principales locatarios, disminuyendo desde un 47,8% y 38,2% obtenido en 2013 hasta un 40,8% y 29,8%, respectivamente, en diciembre de 2019.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



Sin embargo, a nivel consolidado, tras la desconsolidación de los activos de los activos que conforman el Fondo de Inversión LV-Patio II Strip Centers, y a pesar de la incorporación de otros inmuebles, la participación de los primeros cinco locatarios a septiembre de 2020 se incrementó hasta el 56,6% y los 10 principales aumentó hasta el 63,6%.

Al cierre de septiembre de 2020, dentro de los primeros cinco locatarios, se encuentra bajo sus distintos formatos SMU con el 28%, seguido por Walmart (11,2%) y Cencosud (8,4%).

Además, se debe considerar que los locales en la industria de supermercado, principales locatarios de Patio Comercial son parte fundamental para la generación de flujo en cada una de dichas entidades, por lo cual se mantendrá 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.

Así, dentro de los principales locatarios, a septiembre de 2020, se encuentran SMU, Cencosud y Falabella (1,6%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "A-/Estables", "AA-/Estables" y "AA+/Negativas", respectivamente.

CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a septiembre de 2020 y clasificaciones a diciembre de 2020

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	A-	28,0%
Walmart	-	11,2%
Cencosud	AA-	8,4%
Socofar	-	5,5%
Copesa	-	3,5%

NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA Y ADECUADA COBERTURA DE MOROSIDAD

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 2019 el 2,3%. 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.

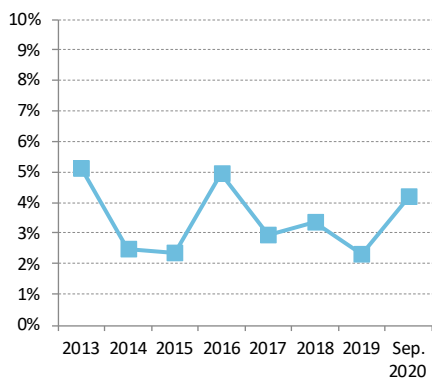
A septiembre de 2020, la vacancia se incrementó hasta un 4,2%, no obstante, se mantiene por debajo de las cifras registradas en 2016 y 2013.

Respecto a las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, en términos brutos en los últimos trimestres se presentó un fuerte crecimiento en comparación a periodos anteriores. 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 53,4% a septiembre de 2020 (23,4% a fines de 2019).

En términos de la mora por sobre 90 días, esta evidenció un incremento hasta el 7,4% durante el tercer trimestre de 2020 desde un 3,9% a fines de 2019, pero se mantuvo por debajo lo registrado a fines de 2017 y 2018. A su vez, la cobertura de la cartera mayor a 90 días alcanzó, a septiembre de 2020, las 1,7 veces, cifra por sobre lo registrado en 2017 y 2018.

Al respecto, se debe considerar que la compañía tiene como política 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.

EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA

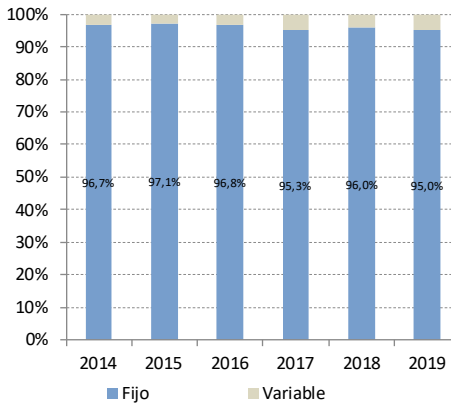


EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

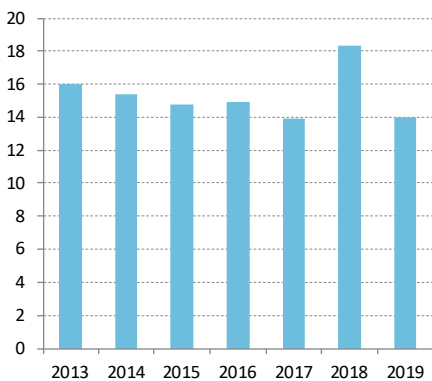
	2017	2018	2019	Sep. 2020
Mora mayor a 90 días (%)	15,8%	8,9%	3,9%	7,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,2	1,2	3,3	1,7
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	14,1%	17,3%	23,4%	53,4%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	2,2%	1,5%	0,9%	3,9%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	58,0%	30,4%	45,0%	96,9%

ARRIENDOS COMERCIALES CON UN ALTO COMPONENTE FIJO



DURACIÓN PROMEDIO DE ARRIENDOS

Cifras en años



Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas han presentado un fuerte crecimiento en los últimos años, incrementando su incidencia con respecto a los ingresos de la compañía.

Esto, en el caso de las cuentas por cobrar no corriente proviene a un incremento en el monto del crédito que mantiene con su matriz, Grupo Patio, el cual asciende a \$ 124.247 millones (\$ 73.681 millones a fines de 2019).

Lo anterior, se encuentra asociado a 6 créditos con la matriz con vencimientos en 2025, cuyo ingreso financiero se encuentra acorde la estructura financiera de la compañía y a la reciente incorporación de otros cuatro créditos con amortizaciones al vencimiento, con fecha 31 de diciembre de 2021.

Al respecto, Patio Comercial se encuentra realizando una estrategia enfocada en la disminución de cuentas por cobrar adquiridas en el último tiempo con su matriz, de las cuales se destaca el aumento de capital mencionado anteriormente, entre otros factores.

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 2019, el 95% de los ingresos son por concepto de arriendo fijo, cifra acorde a lo esperado y a la industria. 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 14 años a fines de 2019, de los cuales cerca del 53% 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.

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

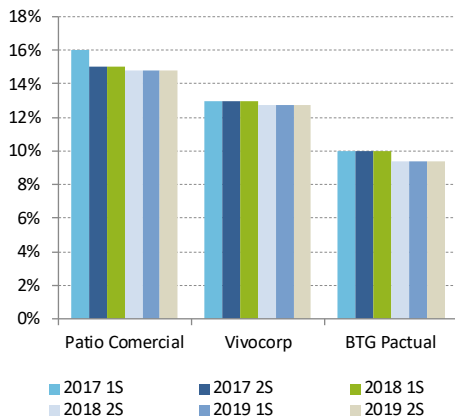
Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios

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

PRINCIPALES ACTORES EN EL MERCADO DE STRIP CENTER EN LA REGIÓN METROPOLITANA

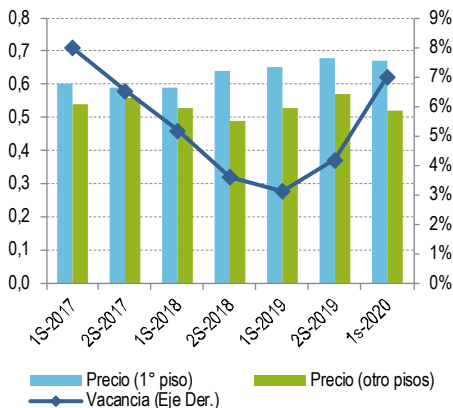
Cifras en porcentajes



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER

Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial con las mismas.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, CADA VEZ MÁS MADURA E INTENSIVA EN INVERSIONES

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 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. Los cuales, en ciclos económicos adversos, pueden verse potencialmente afectados 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 de arriendo a largo plazo.

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.

Durante 2019, según cifras informadas en el estudio de GPS (Global Property Solutions) sobre el mercado de strip center en Santiago, Patio Comercial continúa en la 1° posición con el 14,8% del mercado, seguido por Vivocorp (12,7%) y BTG Pactual (9,4%).

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.

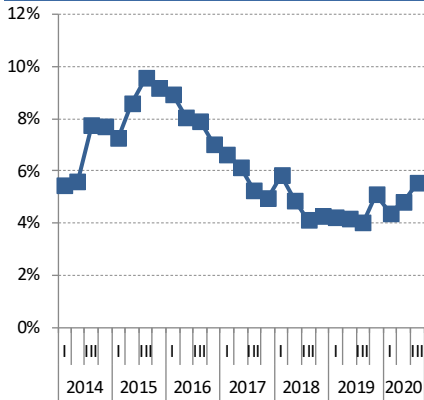
Adicionalmente, se debe señalar que la entidad mantiene activos de rentas a lo largo del país mejorando su diversificación geográfica.

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

Respecto del mercado de strip centers, al primer semestre de 2020, se registró el ingreso de 8.811 m², alcanzando un stock de 355.385 m². Ello, asociado al ingreso de dos nuevos proyectos, además de la ampliación de un centro en Huechuraba.

A igual periodo, la vacancia promedio subió desde un 3,1% a junio de 2019, hasta un 7,0%. Ello, debido mayoritariamente a las consecuencias de la crisis social de 2019 y los efectos del avance del Covid-19.

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



Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

Con respecto a la producción futura, la paralización de las obras, así como la demora en la obtención de recepciones definitivas, ha demorado algunos ingresos proyectados

para este semestre. Sin embargo, se espera el ingreso de aproximadamente 25.000 m² entre el segundo semestre de 2020 y primer semestre de 2021.

Los precios evidenciaron una disminución respecto de lo observado al cierre del año anterior, alcanzando un promedio de 0,67 U.F./m² para los locales ubicados en primer piso y 0,52 U.F./m² para los locales ubicados en otros niveles.

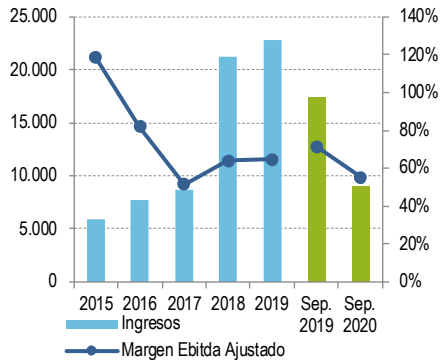
**— EL MERCADO NACIONAL DE OFICINAS PRESENTÓ UNA VACANCIA
CRECIENTE EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE**

A septiembre de 2020, según cifras del estudio GPS, la vacancia del mercado de oficinas Clase A+ y A se incrementó hasta un 5,56%, mayor que el primer trimestre del año y a lo exhibido a fines de 2019. En igual periodo, el precio promedio se disminuyó levemente hasta los 0,54 UF/m², con un stock de superficie total cercano a los 2.557.533 m².

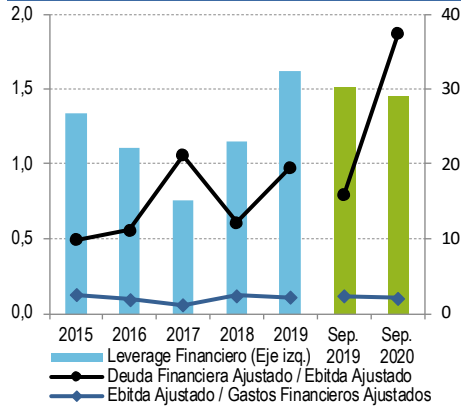
Respecto a la producción futura de oficinas de clase A+ y A, ésta ha registrado un mayor grado de incertidumbre y demoras en el ingreso de nuevos proyectos ante la paralización de obras producto de las medidas tomadas para contener la pandemia. Dentro de los proyectos que se esperan en el mediano plazo, se encuentran algunos de uso mixto de gran envergadura como MUT Torre 1 (12.800 m², estimado para el 2T 2021) y Urbana Centro Apoquindo (24.000 m², estimado para el 4T 2023).

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

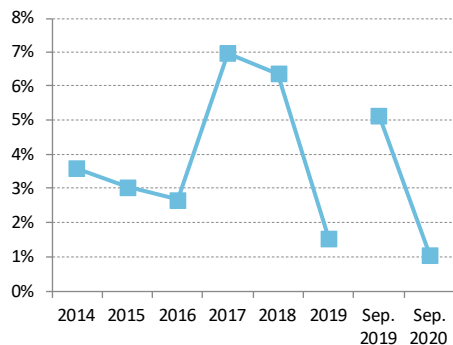


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Disminución en los ingresos y generación de Ebitda debido a la desconsolidación de 25 activos sumado al efecto de la pandemia

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.

Al cierre del tercer trimestre de 2020, Patio Comercial registró una fuerte caída en los ingresos del periodo situándose en los \$ 9.145 millones, con una baja del 47,7%. Esto, se encuentra asociado a la desconsolidación de los 25 activos que conformaron el Fondo de Inversiones LV-Patio II Strip Centers sumado a los efectos de la pandemia en la compañía.

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) alcanzó los \$ 5.057 millones, evidenciando una baja del 59,6% con respecto a igual periodo de 2019. Esta, caída mayor a los ingresos se debe una menor disminución en los costos operacionales y un alza en los gastos de administración.

Tras presentar en los últimos años una tendencia positiva en los márgenes operacionales, se registró una disminución de estos durante los primeros tres trimestres de 2020. Así, el margen Ebitda disminuyó desde el 71,5% obtenido a septiembre de 2019 hasta el 55,3%.

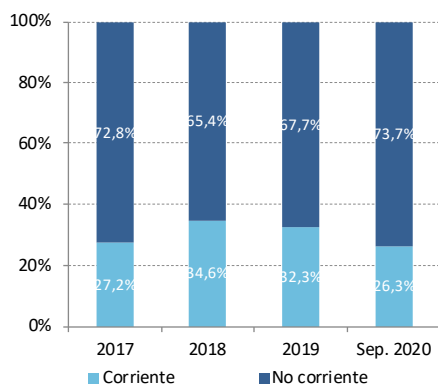
En los últimos periodos, la generación de flujos de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un comportamiento dispar, pero se ha mantenido en valores positivos. A septiembre de 2020, evidenció una caída del 26,3% en comparación de igual periodo de 2019, alcanzando los \$ 4.171 millones.

Lo anterior, sumado a un incremento en la deuda financiera generaron que el indicador de FCNOA sobre los pasivos financiero disminuyera hasta el 1,1%, cifra por debajo de lo registrado al cierre de los años evaluados.

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.

DEUDA ESTRUCTURADA EN EL LARGO PLAZO



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores crediticios debilitados debido al nivel de deuda que mantiene la entidad asociado a proyectos en construcción en conjunto con el efecto transitorio producto del avance de la pandemia

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 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 \$ 287.237 millones a fines de 2019 (\$ 55.028 millones en 2014).

A septiembre de 2020, la deuda financiera se situó en los \$273.508 millones, un 4,8% menor en comparación a diciembre de 2019, producto de la desconsolidación de activos mencionada anteriormente, cuyo efecto se vio en parte mermado debido a la incorporación de una mayor deuda financiera que se utilizara para financiar parte del plan de inversiones.

Al respecto el 6 de 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. Los fondos obtenidos de esta colocación se destinarán al refinanciamiento de pasivos financieros y al financiamiento del plan de inversiones de la sociedad.

Además, en diciembre de 2020, posterior a la fecha de los estados financieros, Patio Comercial realizó la colocación del bono serie G por UF 2 millones, con un plazo de 13 años y una tasa de caratula del 3,7% anual. Estos fondos recaudados se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos.

Al cierre del tercer trimestre de 2020, el stock de pasivos financieros se encontraba con un 26,3% 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.

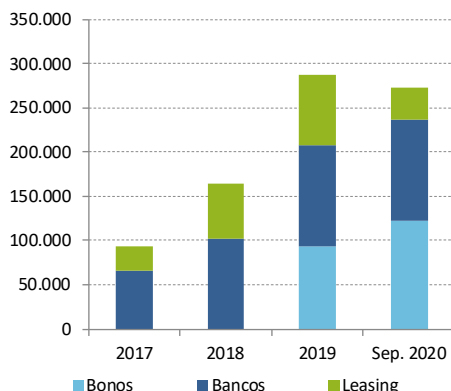
A igual fecha, se observa que un 44,9% de la deuda se encuentra en bonos corporativos, seguido por créditos bancarios (41,9%) y *leasing* financiero (13,3%). Este último, se encuentra asociado a proyectos en operación, con un perfil de vencimiento estructurado en el largo plazo, con cuotas mensuales 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. Sin embargo, a fines de 2019, el leverage financiero alcanzó su mayor valor situándose en las 1,6 veces.

Durante 2020, se suscribieron dos aumentos de capital en Patio Comercial, mediante el aporte de acciones de Rio Baker S.p.A., entidad dueña del 100% del activo Patio

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER

Cifras en millones de pesos



Apoquindo. Generando que Patio Comercial actualmente mantenga 49% de participación en dicha sociedad.

Lo anterior, sumado a una disminución en los pasivos financieros, permitieron que a septiembre de 2020 el *leverage* financiero disminuyera hasta las 1,5 veces.

A su vez, se debe considerar que durante diciembre de 2020 se acordó un aumento de capital para la sociedad por \$ 37.767 millones, el cual permitirá en parte financiar el plan de inversiones que se encuentra realizando la entidad.

A septiembre de 2020, los bonos corporativos serie C y D, 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.

Los indicadores de cobertura se han visto presionados en los últimos periodos, debido a la menor generación producto de las consecuencias de la pandemia, sumado a la desconsolidación de activos y al avance en su plan de inversiones, que contempla adquisiciones, construcción de proyectos y rentabilización, entre otros factores. Como resultado de lo anterior, a septiembre de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 33,5 veces (18,5 veces a fines de 2019), cifra por sobre lo proyectado por Feller Rate considerando su plan de inversiones y que su mayor deterioro se daría en 2021 (22 veces estimado inicialmente).

Feller Rate, espera que los indicadores de cobertura mantengan presiones de forma transitoria, considerando una recuperación paulatina de sus niveles de actividad en la medida que avanza, y se mantenga, el desconfinamiento del país. Al respecto, se espera que, ante una normalización de los flujos en el corto plazo, sumado a la materialización de algunas inversiones, el indicador disminuya de forma relevante hasta valores por debajo de las 19 veces.

Asimismo, se espera que en el mediano plazo, se compensará esta mayor deuda con una mayor generación de flujos proveniente de la maduración de los activos inmobiliarios de la cartera y a la espera de flujos en los próximos periodos tras la materialización de la adquisición.

Al cierre del tercer trimestre de 2020, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados (considerando los ingresos financieros de empresas relacionadas) disminuyó hasta las 2,0 veces (2,1 vez a diciembre de 2019).

Con todo, Feller Rate monitoreará el efecto que tiene la pandemia sobre los locatarios de la entidad y su calidad crediticia. Ello, considerando su efecto tanto en el perfil de negocios como financiero de Patio Comercial.

Adicionalmente, la clasificación de la compañía considera como factores relevantes las cuentas de reservas para el caso de los bonos y la mantención de una liquidez "Robusta", como también que el Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se mantendría por sobre las 2,0 veces durante todo el periodo proyectado.

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.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2020, por \$ 29.364 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Patio comercial cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Ello, considera, a cierre del tercer trimestre de 2020, una caja por \$ 29.364 millones y una generación de FCNOA, anualizada, por \$ 2.872 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 71.952 millones, de los cuales \$ 3.603 millones corresponden al bono corporativo y \$ 1.084 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 se encuentra por debajo de las dos veces.

	31 Enero 2019	30 Diciembre 2019	30 Enero de 2020	11 Febrero de 2020	16 Octubre de 2020	29 Enero de 2021
Solvencia	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sept. 19	Sept. 20
Ingresos Ordinarios	8.239	5.908	7.651	8.630	21.249	22.828	17.478	9.145
Ebitda ⁽¹⁾	3.435	2.092	1.258	4.077	12.633	14.550	11.783	4.412
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	6.323	7.002	6.274	4.435	13.593	14.743	12.505	5.057
Resultado Operacional	3.340	1.998	1.160	3.976	12.541	14.534	11.771	4.400
Ingresos Financieros	575	16	134	295	2.160	3.016	1.996	4.353
Gastos Financieros	-4.450	-2.758	-3.386	-4.167	-7.973	-9.673	-7.084	-6.053
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	-4.450	-2.758	-3.386	-3.883	-5.822	-6.898	-5.346	-2.044
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.312	13.455	11.653	6.680	29.484	24.650	17.874	8.909
Flujo Caja Neto de la Operación	1.975	2.127	1.869	6.559	10.494	4.362	5.661	4.171
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	1.975	2.113	1.868	6.559	10.494	4.362	5.661	4.171
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	2.034	-304	-1.041	1.918	3.219	3.445	-2.292	-151
Inversiones en Activos fijos Netas	-12.098	-16.759	-6.128	-22.205	-31.259	-33.212	-30.961	-14.777
Inversiones en Acciones					13.012	-22.731	-22.771	24.778
Flujo de Caja Libre Operacional	-10.064	-17.063	-7.169	-20.286	-15.028	-52.499	-56.024	9.851
Dividendos pagados	-246	-418		-401	-20.224			-8.605
Flujo de Caja Disponible	-10.310	-17.480	-7.169	-20.687	-35.251	-52.499	-56.024	1.246
Movimiento en Empresas Relacionadas	-777	450	-169	-41.772	-18.344	-70.211	-58.772	-54.787
Otros movimientos de inversiones	13.454	1.610	640	833	517		-2	20.394
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.367	-15.420	-6.699	-61.626	-53.078	-122.710	-114.798	-33.147
Variación de capital patrimonial				40.097	18.515	101.176	101.185	31.917
Variación de deudas financieras	-7.355	12.311	-596	21.218	42.295	-2.790	-17.151	6.126
Otros movimientos de financiamiento	805							-416
Financiamiento con EERR	6.955	1.061	7.001	4.145	9.349	18.150	18.000	9.713
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.771	-2.048	-294	3.833	17.081	-6.173	-12.764	14.194
Caja Inicial		2.771	723	428	4.262	21.343	21.343	15.170
Caja Final		2.771	723	428	4.262	21.343	15.170	29.364
Caja y equivalentes	2.771	723	428	4.262	21.343	15.170	8.579	29.364
Cuentas por Cobrar Clientes	1.438	1.543	544	993	3.267	4.651	3.422	6.769
Inventario								
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	55.028	69.247	69.872	93.879	164.813	287.237	259.017	273.508
Activos Totales	109.075	141.170	163.720	243.181	357.209	521.910	488.364	507.739
Pasivos Totales	70.349	89.406	100.303	118.588	213.938	344.138	317.371	319.477
Patrimonio + Interés Minoritario	38.726	51.764	63.417	124.593	143.271	177.772	170.994	188.262

(*) 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	Sept. 19	Sept. 20
Margen Bruto	83,6%	78,3%	72,9%	83,3%	78,1%	82,7%	83,0%	80,0%
Margen Operacional (%)	40,5%	33,8%	15,2%	46,1%	59,0%	63,7%	67,3%	48,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	41,7%	35,4%	16,4%	47,2%	59,5%	63,7%	67,4%	48,2%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	76,7%	118,5%	82,0%	51,4%	64,0%	64,6%	71,5%	55,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,0%	26,0%	18,4%	5,4%	20,6%	13,9%	23,7%	8,3%
Costo/Ventas	16,4%	21,7%	27,1%	16,7%	21,9%	17,3%	17,0%	20,0%
Gav/Ventas	43,0%	44,4%	57,7%	37,2%	19,0%	19,1%	15,6%	31,9%
Días de Cobro	62,8	94,0	25,6	41,4	55,3	73,4	54,6	168,1
Días de Pago	604,0	625,5	358,8	1.144,0	545,6	315,2	353,4	632,9
Días de Inventario	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	1,9	1,7
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,1	0,8	1,2	1,6	1,5	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,1	0,7	1,0	1,5	1,5	1,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	16,0	33,1	55,5	23,0	13,0	19,7	17,5	38,1
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	8,7	9,9	11,1	21,2	12,1	19,5	15,9	37,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	15,2	32,8	55,2	22,0	11,4	18,7	16,9	34,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	8,3	9,8	11,1	20,2	10,6	18,5	15,4	33,5
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	0,8	0,8	0,4	1,0	1,6	1,5	1,6	0,8
Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ (vc)	1,4	2,5	1,9	1,1	2,3	2,1	2,3	2,0
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera (%)	3,6%	3,1%	2,7%	7,0%	6,4%	1,5%	5,1%	1,1%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	3,8%	3,1%	2,7%	7,3%	7,3%	1,6%	5,3%	1,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,7

(*) 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"> Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces. Mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de las Filiales Relevantes. 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. <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"> Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces. Patrimonio mínimo mayor o igual a \$ 80.000 millones. El emisor deberá mantener, a fines de cada trimestre, ingresos por arriendo anuales y proporcionales de al menos UF 280.000. La colocación que haga el Emisor con cargo a las líneas será por un monto máximo de UF 3 millones entre ambas líneas. 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. <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

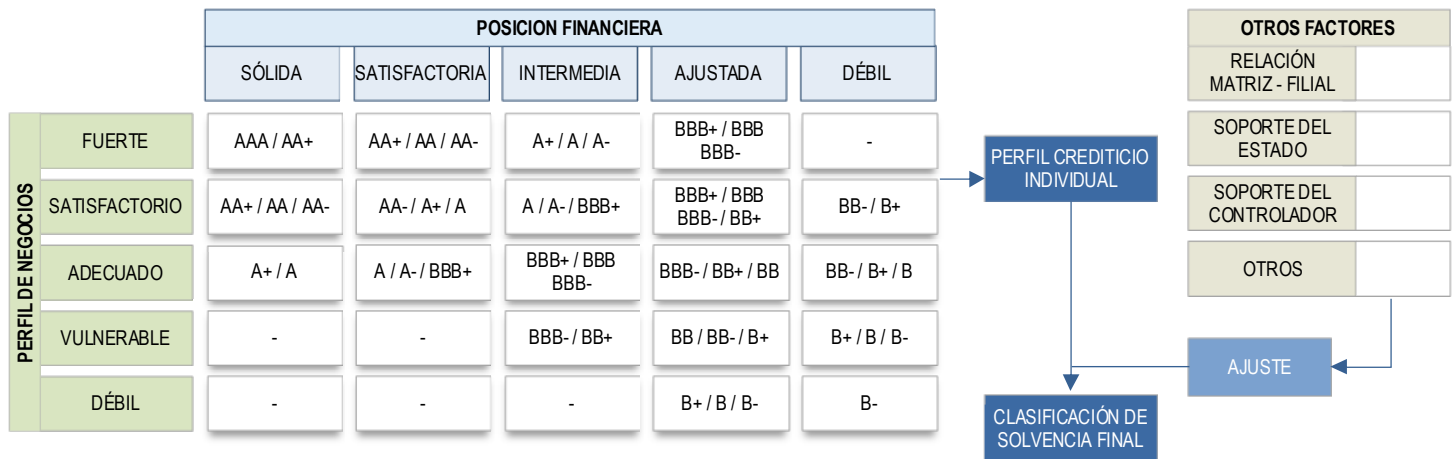
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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
- Claudio Salin – 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.