

| | | |
|--------------|-----------|------------|
| Solvencia | Nov. 2018 | Enero 2019 |
| Perspectivas | A | A |
| | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo

| Indicadores Relevantes (1) | | | |
|------------------------------------|--------|--------|-----------|
| | 2016 | 2017 | Sep. 2018 |
| Ingresos Ordinarios | 7.651 | 9.555 | 13.437 |
| Ebitda Ajustado | 6.274 | 4.435 | 9.694 |
| Deuda Financiera | 69.872 | 93.879 | 204.584 |
| Margen Operacional | 15,2% | 41,6% | 69,9% |
| Margen Ebitda Ajustado | 82,0% | 46,4% | 72,1% |
| Endeudamiento Total | 1,6 | 1,0 | 1,7 |
| Endeudamiento Financiero | 1,1 | 0,8 | 1,5 |
| Ebitda Aj./Gastos Financieros Aj. | 1,9 | 1,1 | 1,6 |
| Deuda Financiera / Ebitda Aj. | 11,1 | 21,2 | 19,3 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. | 11,1 | 20,2 | 18,4 |
| FCNOA/ Deuda Financiera | 3% | 7% | 4% |

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

| Perfil de Negocios: Satisfactorio | | | | | |
|--|----------------------|------------|----------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Vulnerable | Adecuado | 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 | Sólida |
| | Estabilidad de márgenes y generación de flujos | | | | |
| Endeudamiento y coberturas | | | | | |
| Liquidez | | | | | |

Analista: Felipe Pantoja
 Felipe.pantoja@feller-rate.cl
 (56) 22757-0470
 Claudio Salin
 Claudio.salin@feller-rate.cl
 (56) 22757-0463

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.

La consolidación de los activos adquiridos al Fondo de Inversión Credicorp Capital - Patio Comercial I, a contar de febrero de 2018, generó un relevante aumento en los ingresos de la compañía. Así, a septiembre de 2018, los ingresos consolidados alcanzaron los \$13.437 millones, exhibiendo un alza del 130,4% en comparación a igual periodo de 2017.

Lo anterior, en conjunto con mayores eficiencias en los costos operacionales, se tradujo en un aumento en el ebitda ajustado hasta \$ 9.694 millones. En tanto, el margen ebitda ajustado se incrementó desde 46,4% a fines de 2017 hasta 72,1% a septiembre de 2018, cifra acorde con lo esperado.

Producto del plan de inversiones, en los últimos años los indicadores crediticios han presentado un constante deterioro explicado por el permanente aumento en el nivel de deuda. Ello ha generado una mayor carga financiera que, en el largo plazo, sería compensada con la generación de los activos inmobiliarios.

Cabe señalar que los indicadores de cobertura a septiembre de 2018 contemplan un ebitda ajustado anualizado por doce meses móviles, lo que genera que se consideren los últimos tres meses de 2017, y que no incorporan los flujos provenientes de los activos que comenzaron a consolidar desde febrero.

Así, a fines del tercer trimestre de 2018, el indicador de ebitda ajustado sobre gastos financieros presentó un incremento hasta 1,6

veces en comparación de diciembre de 2017 (1,1 veces), cifra levemente por debajo del promedio histórico.

A su vez, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda se incrementó hasta las 18,4 veces durante a septiembre de 2018, inferior a las 20,2 veces obtenidas a fines de 2017, pero superior que los valores observados entre 2014 y 2016.

No obstante, al considerar que, debido a la predictibilidad de los flujos en la industria, la generación de ebitda ajustada de los próximos tres meses será similar a la de trimestres anteriores, se observa que el indicador de deuda financiera neta sobre ebitda ajustado alcanza cerca de 14 veces, coherente con lo esperado.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera. Ello, sumado a la rentabilización de las inversiones, permitiría, en parte, compensar el deterioro financiero asociado al actual plan de inversiones y la incorporación de deuda financiera (mediante la emisión del bono que se encuentra asociada a financiamiento no operacional).

En particular, se espera que la entidad mantenga 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, incrementando los niveles de deuda por sobre lo esperado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Alta diversificación de sus activos, tanto por ubicación geográfica como por tipo de activo.
- Adecuada diversificación de clientes y buena calidad crediticia de los principales locatarios.
- 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 en los principales segmentos.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de proyectos.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- Endeudamiento alto en el corto plazo producto de estrategia de financiamiento utilizada por la entidad 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 del bono cubiertos por flujos provenientes de Grupo Patio.
- Importantes necesidades de capital ligadas a plan de inversiones, exigiría la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.

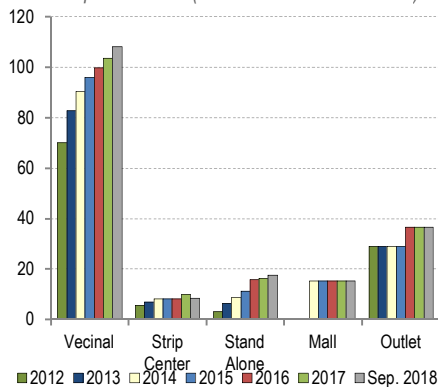
Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

Estructura de propiedad

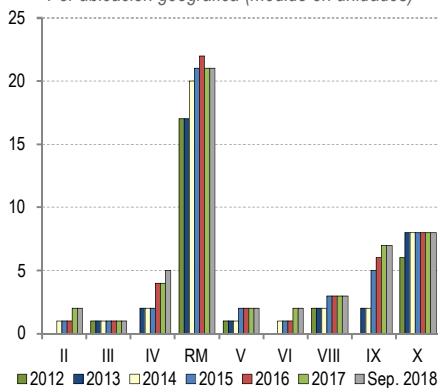
A contar de 2018, el 100% de la propiedad es controlado por la sociedad Grupo Patio.

Alta diversificación de activos inmobiliarios en renta*

Por tipo de locales (medido en ABL miles de m²)



Por ubicación geográfica (medido en unidades)



*Considera tanto activos que consolidan en los Estados Financieros como proyectos con terceros que no consolidan.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

- Patio Comercial S.p.A (Patio Comercial) es una sociedad constituida en 2014, cuya función es participar en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria a lo largo del país, bajo los formatos de centros comerciales vecinales, centros comerciales tipo mall, *stand alone*, *strip center* y *outlet*.
- Dentro de la estrategia operacional de la compañía, para los activos en desarrollo, la entidad se encarga de todas las etapas del proyecto, exceptuando la construcción que es realizada por terceros especializados.

A su vez, Patio Comercial realiza proyectos con terceros los cuales no consolida en el balance, pero se encuentra involucrado en su administración. Esto, genera una mayor segmentación del capital inicial en distintos proyectos en conjunto con una diversificación del riesgo de cada proyecto entre distintos propietarios, no obstante, éste último factor implica un menor resultado neto para la compañía

- A septiembre de 2018, la entidad cuenta con un porfolio administrado, contabilizando los activos en renta, de 34 unidades bajo el formato vecinal, 6 *strip center*, 9 *stand alone*, 1 centro comercial y 1 *outlet* que incluye bodegas.

A igual fecha, el ABL de los activos administrados continúan con su tendencia creciente pasando desde los 108.167 m² registrados en 2012 hasta alcanzar los 186.303 m².

Adquisición de activos del Fondo permite una mayor diversificación de activos propios y generación de Ebitda. Sin embargo, presiona el perfil financiero de la entidad

- El 31 de octubre de 2017, la compañía manifestó al Fondo de Inversión Credicorp Patio Comercial I (Fondo) su intención de compra por la totalidad de las acciones de propiedad del Fondo en las sociedades Patio Comercial II S.p.A y Rentas Patio V S.p.A.

- El 31 de enero de 2018, se suscribió entre el Fondo y Patio Comercial un contrato de compraventa, con un precio por las acciones de Patio Comercial II S.p.A. por \$ 6.754 millones y por las acciones de Rentas Patio V S.p.A. que ascendió a los \$ 2.256 millones. Además, el contrato contemplaba la cesión de créditos que alcanzaron los \$ 21.932 millones.

Así, a contar del 1 de febrero de 2018, Patio Comercial pasa de consolidar 24 activos inmobiliarios a 42 (18 inmuebles corresponden a los adquiridos al Fondo), y mantiene 8 con relacionados.

- Feller Rate, considera que la adquisición de los activos permite a Patio Comercial, a nivel consolidado, incrementar su diversificación, en conjunto con un relevante crecimiento en los ingresos y Ebitda. Sin embargo, dichos inmuebles mantienen una deuda financiera asociada que genera mayores presiones en los indicadores crediticios de la entidad.

- El 28 de diciembre de 2018, la entidad informó al mercado financiero que el día 27 había vendido al Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I la totalidad de las acciones de Sociedad Rentas Patio V SpA. La transacción contempló un precio por UF 1.564 mil en conjunto con el traspasado de la totalidad de la deuda que tenía dicha sociedad.

La operación generó un resultado positivo para Patio Comercial de, aproximadamente, \$ 22.894 millones, una disminución de deuda financiera por \$ 32.903 millones y una caída en los activos por \$57.507 millones.

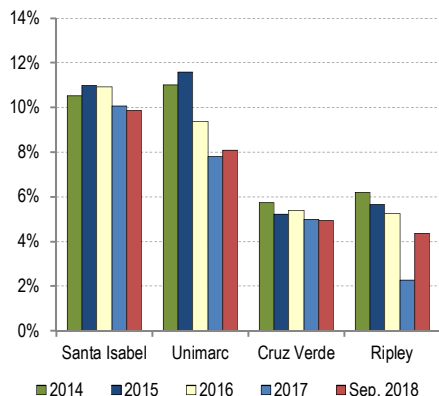
- El 21 de enero de 2019, se informó al mercado financiero que Vivocorp S.A. vendió la totalidad de 310.639 acciones que mantenía en Desarrollos Comerciales S.A. a Rentas Patio I S. p. A., filial de Patio Comercial, por \$ 14.100 millones. Esto, permitirá consolidar en el balance de la compañía los activos pertenecientes a dicha filial.

No obstante, Feller Rate espera que la entidad mantenga una política conservadora de financiamiento, considerando un adecuado mix entre los flujos de la compañía, en conjunto con financiamiento bancario, entre otros.

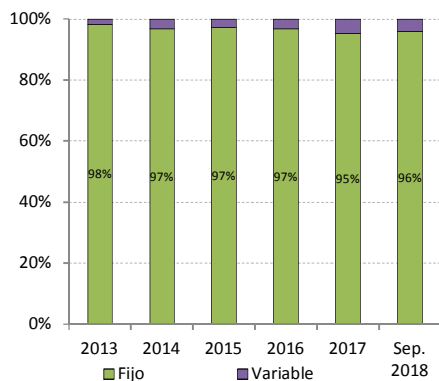
| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Adecuada diversificación de locatarios

Participación sobre el total de locatarios según ingresos de locales administrados

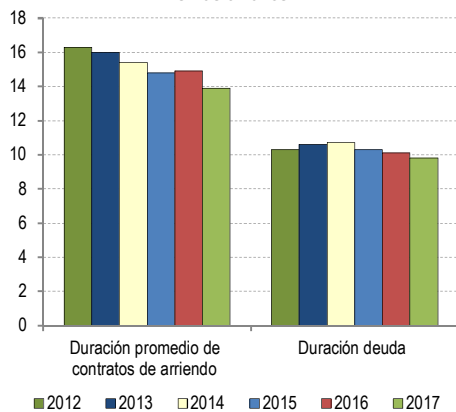


Arriendos comerciales con un alto componente fijo



Duración promedio de arriendos por sobre plazo promedio de la deuda financiera

Cifras en años



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

➤ Patio Comercial, en los últimos años, ha presentado una mayor diversificación respecto a la ubicación geográfica de sus activos administrados, disminuyendo la participación de la Región Metropolitana desde niveles del 63% hasta alcanzar a fines del tercer trimestre de 2018 el 41,2%. Lo anterior, a pesar de exhibir un incremento en la cantidad de activos en dicha región de 17 unidades hasta las 21, en igual periodo.

Asimismo, en 2014 se observó la incorporación en la diversificación geográfica de la II Región por medio de la habilitación de un centro vecinal y de la VI Región producto del inicio de operación del mall. Este último, a septiembre de 2018, representa el 8,3% de los ABL totales de la compañía, generando una mayor diversificación.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

➤ El segmento vecinal presenta la mayor participación en términos de cantidad de activos administrados alcanzando, a septiembre de 2018, el 66,7%, cifra menor que el promedio histórico.

➤ En términos de ABL de los activos en rentas, se observa que la mayor participación proviene del segmento vecinal, no obstante, en los últimos años se ha registrado una disminución en su relevancia desde el 66% alcanzado en 2013 hasta el 58% a septiembre de 2018. Ello, a pesar del incremento constante exhibido en dicho segmento desde los 82.877 m² hasta los 108.061 m² en igual periodo.

A fines del tercer trimestre de 2018, el segundo mayor segmento, en términos de ABL, es el *outlet* (incluyendo bodegas) con el 19,7%, debido al formato de este sector, seguido por *stand alone* (9,5%), centros comerciales (8,3%) y, en menor medida, *strip center* (4,5%).

➤ A su vez, en el último tiempo los ingresos de cada segmento han presentado una mayor diversificación debido a la incorporación de activos. Por otro lado, se debe señalar que la mayor generación de ingresos proviene del segmento vecinal y de centros comerciales, alcanzando a septiembre de 2018 el 51,2% y 19,1%, respectivamente.

Adecuada diversificación de clientes y buena calidad crediticia de los principales locatarios

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

Sin embargo, a septiembre de 2018, los cinco mayores clientes alcanzaron el 30,5% del total de los ingresos, de los cuales Cencosud y SMU, bajo sus distintos formatos, presentaron las mayores participaciones, alcanzando el 9,9% y 8,1%, respectivamente.

➤ 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.

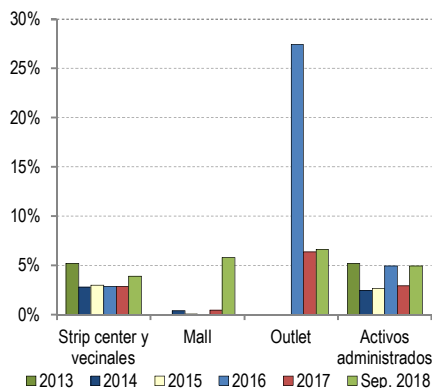
Así, dentro de los principales locatarios, a septiembre de 2018, se encuentran SMU (8,1%), Cencosud (9,9%) y Ripley (4,4%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "BBB/Positivas", "AA-/Estables" y "A+/Estables", respectivamente.

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 arrendatarios y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

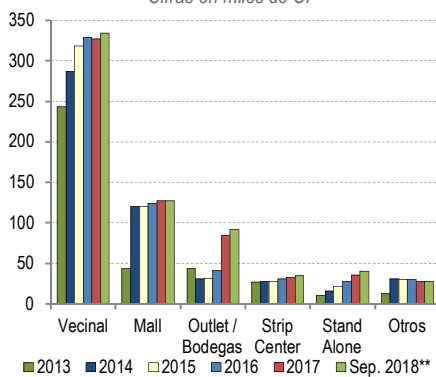
| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Evolución de los niveles de vacancia por segmento y a nivel de activos administrados



Evolución de los ingresos combinados*

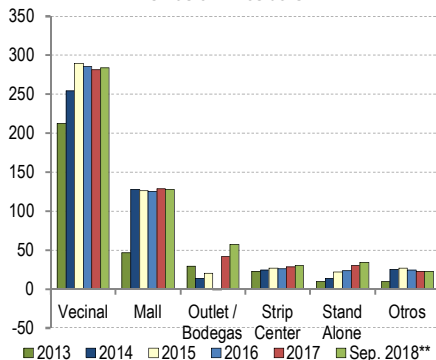
Cifras en miles de UF



*Considera la totalidad de los activos bajo administración.
**Cifras anualizadas.

Evolución del Ebitda combinado*

Cifras en miles de UF



*Considera la totalidad de los activos bajo administración.
**Cifras anualizadas.

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.

- Al respecto, se observa que durante el periodo evaluado los ingresos por arriendo fijos mantienen un promedio cercano al 96% del total de los ingresos, cifra acorde a lo esperado debido al segmento en que opera. El saldo restante corresponde al arriendo variable, el cual dependerá de los volúmenes de ventas de los respectivos locatarios y según lo establecido en su contrato.
- Patio comercial, mantiene un portafolio de contratos de arriendo con una larga duración, que en 2017 exhibieron un promedio de 13,9 años, cifra si bien menor que años anteriores, esto se debe a la incorporación de una mayor cantidad de contratos con menor duración.
- No obstante, estos contratos se mantienen en su mayoría en el largo plazo, permitiéndole a la compañía mantener relaciones relativamente estables con sus contrapartes.

Al respecto, la actual cartera de contratos en el caso de las tiendas anclas contempla para los centros comerciales, *strip center* y el segmento vecinal una duración que varía entre 20 y 30 años. Adicionalmente, en el segmento *stand alone* la duración es cercana a los 25 años.

- Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

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.
- Patio Comercial, durante el periodo evaluado, ha exhibido una acotada vacancia y una relevante cobertura de las cuentas por cobrar por sobre los 90 días.

Al respecto, si bien la entidad durante los últimos años se encuentra realizando un plan de crecimiento, con la incorporación de diversos activos en cada uno de sus formatos, estos cuentan con una parte de su ocupación contratada con anterioridad, disminuyendo el salto discreto en los niveles de ocupación.

- La compañía, en términos de activos administrados, ha mantenido un nivel de vacancia acotado, que varía entre el 6% al 3% durante el periodo evaluado, alcanzando a junio de 2018 el 5,0%. En el caso del segmento outlet se observa, que con la entrada en operación del *outlet* La Fábrica el indicador alcanzó el 27,4% al cierre de 2016, disminuyendo posteriormente hasta el 6,6%.

Por otro lado, a septiembre de 2018, la vacancia de los *strip center* y tiendas vecinales se incrementó hasta el 3,9% (2,9% a diciembre de 2017). Asimismo, en igual periodo, se observó un aumento relevante en la vacancia del *mall* desde un 0,4% hasta el 5,8%, no obstante, se mantiene en rangos acordes a la industria.

- Respecto a la morosidad, en los últimos años la cartera mayor a 90 días alcanzó un promedio del 14,9% sobre la cartera total, con una fuerte disminución a septiembre de 2018 (8%).

Adicionalmente, en los últimos tres años, la entidad mantiene una cobertura superior al 100% de la cartera por sobre los 90 días. Ello se encuentra asociado a la política realizada, que contempla el reconocimiento de provisiones de deudores incobrables correspondiente al 100% de las deudas vencidas por sobre los 3 meses.

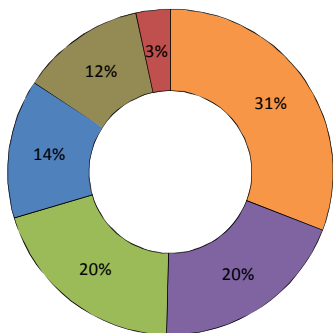
Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios

- El modelo de negocios en la industria en que participa la entidad, 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

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Diversificación de *strip center* en la Región Metropolitana por zona geográfica

Cifras al primer semestre de 2018

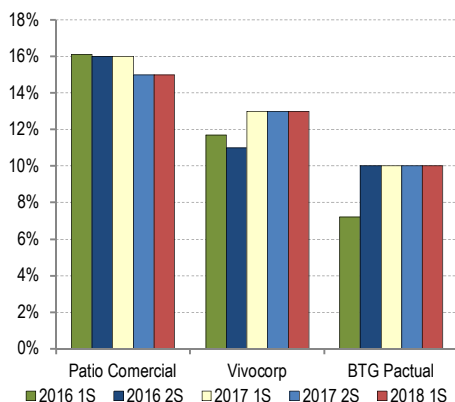


■ Oriente ■ Sur Oriente ■ Norte ■ Poniente ■ Centro ■ Sur

Fuente: GPS, reporte de mercado de *strip center*.

Principales actores en el mercado de *strip center* en la Región Metropolitana

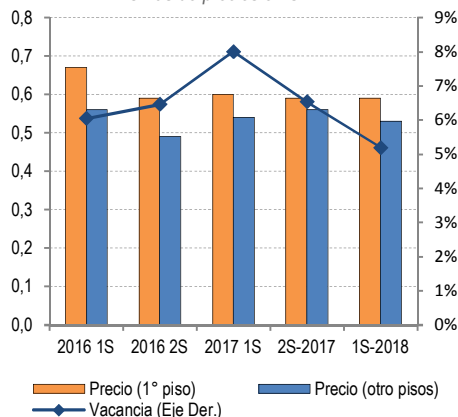
Cifras en porcentajes



Fuente: GPS, reporte de mercado de *strip center*.

Evolución de los precios y vacancia de *strip center*

Cifras de precios en UF/m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de *strip center*.

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

Participa en una industria competitiva y cada vez más madura

➤ El sector de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas e inversionistas especializados, como 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.

➤ El segmento de centros comerciales se caracteriza por un creciente nivel competitivo. Se estima que cerca de un 25% de las ventas del comercio minorista son realizadas a través de los centros comerciales. Sin embargo, este porcentaje es bajo en comparación con economías desarrolladas, donde comúnmente supera el 50%, denotando el potencial que aún le queda a la industria.

Asimismo, destaca la presencia de grandes operadores de *retail* ligados a la propiedad de los centros comerciales. El principal operador es Mall Plaza, perteneciente al Grupo Falabella, seguido por Cencosud *Shopping Centers* y Parque Arauco, los que concentran, aproximadamente, cerca del 70% de la superficie arrendable.

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 el primer semestre de 2018, 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 15% del mercado, seguido por Vivocorp (13%) y BTG Pactual (10%).

➤ Respecto a la concentración en la Región Metropolitana de la oferta de *strip center*, se observa una mayor participación hacia la zona oriente (31% del total) seguido por la zona sur oriente (20%).

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

— CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA OFERTA DE *STRIP CENTERS* EN CONJUNTO CON UNA VACANCIA SIMILAR A LA DE FINES DE 2016

➤ Según las cifras informadas en el estudio de GPS (*Global Property Solutions*), se observa un relevante aumento en los metros cuadrados en el segmento de *strip center* pasando desde el 299.870 m² en junio de 2016 hasta alcanzar a junio de 2018 los 331.599 m².

➤ Asimismo, se exhibió una disminución en los niveles de vacancia durante el segundo semestre de 2017 y primer semestre de 2018 hasta el 5,2%, cifra por debajo registrado en el segundo semestre de 2016. A su vez, a junio de 2018, los precios promedio de arriendo del 1° piso presentaron una baja hasta el 0,59 UF/m² y los otros pisos hasta las 0,53 UF/m².

Plan de inversiones genera una mayor diversificación de activos. No obstante, implica mayores presiones sobre perfil financiero

➤ La compañía ha mantenido políticas relevantes de inversión en los últimos años, lo cual ha generado un importante crecimiento sustentado en la adquisición, renovación y construcción de nuevos activos para rentas inmobiliarias. Ello, ha repercutido en el perfil financiero deteriorándolo, no obstante, estos activos de renta inmobiliaria han registrado una alta tasa de ocupación con contratos en el largo plazo.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

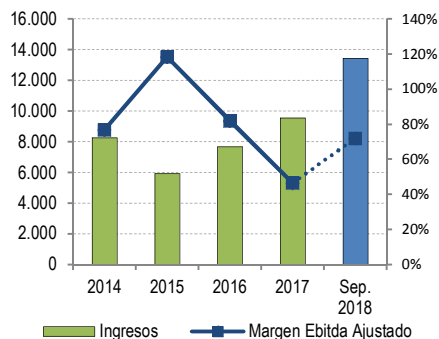
- Los planes de la entidad para 2018-2021 contemplan la construcción de dos *mall*, en conjunto con proyectos bajo otros formatos que mantiene la compañía. Lo anterior, contempla una inversión para los próximos años cercana a los UF 5 millones.
- Con todo, Feller rate, considera que el perfil financiero de la compañía se mantendrá debilitado hasta que los proyectos alcancen la madurez financiera, es decir, se disminuya su nivel de deuda acorde con los pagos establecidos, mediante la generación de flujos propios, y se mantenga la predictibilidad de estos flujos por medio de contratos a largo plazo, con una acotada vacancia.

Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos

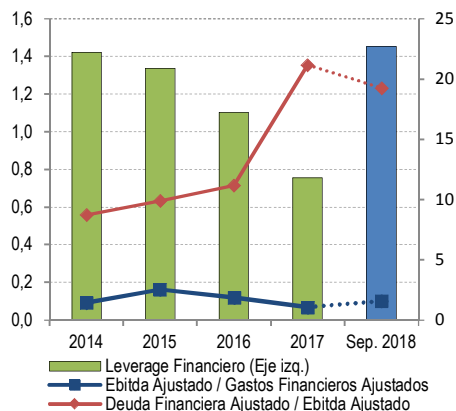


Resultados y flujos operativos:

Fuerte crecimiento en el ingreso y Ebitda ajustado asociado a la adquisición de los activos que se encontraban en el Fondo de Inversión Credicorp Capital – Patio Comercial I

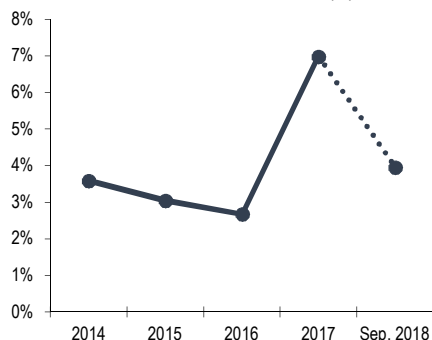
- La actividad de la empresa se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, los que exhiben una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, asociado principalmente a una estructura de contratos de arriendos con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de elevados niveles de ocupación.
- A diciembre de 2017, los ingresos consolidados de Patio Comercial alcanzaron los \$ 9.555 millones, exhibiendo un incremento del 24,9% en comparación a fines de 2016. Ello, debido a la maduración de diversos proyectos, de los cuales se destaca el outlet La Fábrica.
- A igual fecha, el Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) presentó una relevante disminución hasta alcanzar los \$ 4.435 millones, debido a que la entidad ejerció su opción de compra preferente sobre los activos del Fondo de Inversión Credicorp Capital - Patio Comercial I como se detalló anteriormente. Ello, generó que contablemente producto de la valorización de las cuotas del fondo se registrara una pérdida por \$4.717 millones, la cual no se incorporó en el Ebitda ajustado dado que es un efecto contable.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



No obstante, a fines de 2017, se observó que el Ebitda, sin considerar las participaciones en ganancias asociadas, exhibe un crecimiento anual del 224%, asociado a la maduración de proyectos inmobiliarios que consolidan.

- Por su parte, si bien el margen Ebitda ajustado ha presentado cierta volatilidad en sus resultados, debido a la construcción y la apertura de nuevos activos de renta inmobiliaria lo que ha implicado menores márgenes asociados al proceso de maduración, éstos se han mantenido por sobre el 75%, exceptuando 2017 (46,4%) debido al efecto mencionado anteriormente.
- En los últimos años, se observó un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo y creciente hasta alcanzar a fines de 2017 los \$ 6.599 millones, debido mayoritariamente a un crecimiento en los cobros por arriendo y una disminución en los pagos a proveedores.

Lo anterior, ha compensado el incremento observado en los niveles de deuda financiera de la entidad, producto de los planes de inversiones. Así, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera se ha mantenido por sobre el 2,5% entre 2014 y 2017, con un incremento en el último año.

- La consolidación de los activos adquiridos al Fondo de Inversión Credicorp Capital - Patio Comercial I a contar de febrero de 2018 generó un relevante aumento en los ingresos de la compañía. Así, a septiembre de 2018, los ingresos consolidados alcanzaron los \$13.437 millones, exhibiendo un alza del 130,4% en comparación a igual periodo de 2017.

Lo anterior, en conjunto con mayores eficiencias en los costos operacionales se tradujo en un aumento en el Ebitda ajustado hasta los \$ 9.694 millones.

- Por su parte, el margen Ebitda ajustado, a septiembre de 2018, se incrementó desde el 46,4% obtenido a fines de 2017 hasta el 72,1%, cifra acorde a lo esperado.

Endeudamiento y coberturas:

Indicadores crediticios debilitados debido al nivel de deuda que mantiene la entidad asociado a proyectos en construcción y terrenos para nuevos negocios

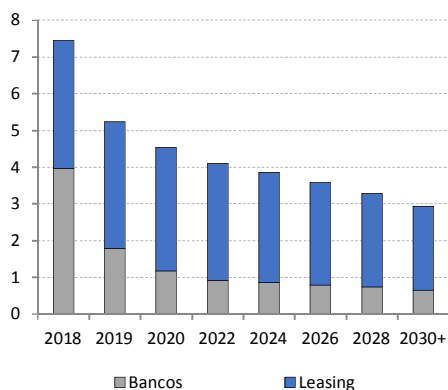
- La entidad, durante los últimos años, ha presentado un constante aumento en los niveles de deuda asociado a la ejecución de un plan de expansión, el cual se ha financiado a través de un equilibrado mix entre deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital.

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.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Perfil de vencimiento

Cifras en millones de UF



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2018, por \$ 9.332 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Líneas de créditos comprometidas por UF 2,8 millones.

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.

- El nivel de endeudamiento financiero registró una constante disminución desde las 1,4 veces obtenidas en 2014 hasta alcanzar las 0,8 veces en 2017. Ello producto que el mayor nivel de deuda fue compensado con un recurrente aumento en el capital patrimonial, asociado a las ganancias acumuladas y en 2017 a una relevante alza en el capital emitido.

Sin embargo, a septiembre de 2018, debido a la mayor deuda proveniente de la reciente adquisición de activos inmobiliarios el *leverage* financiero presentó un incremento hasta las 1,5 veces.

- A fines del tercer trimestre de 2018, la deuda financiera de Patio Comercial alcanzó los \$ 204.584 millones, exhibiendo un crecimiento del 117,9% en comparación de diciembre de 2017.
- Al respecto, en términos de su composición el 41,6% de la deuda se encuentra en el corto plazo, opuesto a lo observado en la industria. Estos, corresponden mayoritariamente a deuda asociada a proyectos en desarrollo y terrenos, los cuales son refinanciados en el corto plazo hasta que se inicie la etapa de operación del proyecto y, posteriormente, se refinancia a largo plazo.

A igual fecha, se observa que el 46,5% de la deuda es por *leasing* financiero, asociado a los proyectos en operación, con un perfil de vencimiento estructurado en el largo plazo (hasta 2044), con cuotas mensuales acotadas, consistente con su giro de renta inmobiliaria.

- En los últimos años, producto del plan de inversiones los indicadores crediticios han presentado un constante deterioro debido al constante aumento en el nivel de deuda, generando una mayor carga financiera, la cual en el largo plazo sería compensada con la generación de los activos inmobiliarios.

Adicionalmente, se debe señalar que los indicadores de cobertura, a septiembre de 2018, contemplan un Ebitda ajustado anualizado por doce meses móviles, lo que genera que se consideren los últimos tres meses de 2017 y que no incorporan los flujos provenientes de los activos que comenzaron a consolidar desde febrero.

- Así, a fines del tercer trimestre de 2018, el indicador de Ebitda ajustado sobre los gastos financieros presentó un incremento hasta las 1,6 veces en comparación de diciembre de 2017 (1,1 veces), cifra levemente por debajo del promedio históricos.

A su vez, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 18,4 veces durante a septiembre de 2018, inferior a las 20,2 veces obtenidas a fines de 2017, pero superior que los valores observados entre 2014 y 2016.

- No obstante, al considerar que la generación de Ebitda ajustada de los próximos tres meses, debido a la predictibilidad de los flujos en la industria, será similar a los anteriores trimestres, se observa que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanza cerca a las 14 veces, coherente con lo esperado.

A lo anterior, se debe incorporar las presiones asociadas a los proyectos en construcción sumado al proceso de emisión de bonos corporativos que se encuentra realizando la entidad que debilitarían los indicadores crediticios.

Liquidez: Robusta

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Esto considera, a septiembre de 2018, una caja por \$ 9.332 millones, una generación de fondos (FCNOA) anualizada por \$ 8.106 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 85.171 millones.
- Al respecto, si bien dichos vencimientos se ven relevantes, se debe señalar que los correspondientes a la deuda de largo plazo son cerca de \$ 2.350 millones, los cuales son cubiertos con su generación de flujos.

El saldo restante de amortizaciones en el corto plazo, corresponden a préstamos bancarios mayoritariamente asociados a terrenos y proyectos en desarrollo.

- Adicionalmente, la entidad 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.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

En el caso de la línea de crédito con el Banco Security 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.

- Además, la liquidez se ve favorecida por la disponibilidad de líneas de crédito no comprometidas por cerca de \$ 5.800 millones.
- Feller Rate, considera que a pesar de que las necesidades de refinanciamiento son relevantes, éstas se consideran manejables, en atención a la amplia capacidad para acceder al mercado financiero nacional que mantiene Patio Comercial. Además, ésta se ve fortalecida por la flexibilidad financiera que le otorga las líneas de créditos comprometidas.

Adquisición por parte del Grupo Patio de la participación de Capital Advisors en Patio Comercial generara un debilitamiento de los indicadores crediticios de ésta

- Grupo Patio adquirió el 50% restante de la propiedad de Patio Comercial que pertenecía a Capital Advisors.

Esta operación contempla las siguientes etapas: I) aumento de capital en Grupo Patio por UF 1,5 millones; II) Grupo Patio realizó un aumento en Patio Comercial por UF 1,5 millones; III) Patio Comercial capitaliza UF 538 mil de cuentas con relacionadas (pagares y reconocimiento de deuda con Grupo Patio y Capital Advisors; IV) Patio Comercial emite un bono por UF 2 millones; V) Pago de dividendos por cerca de UF 1 millón de Patio Comercial a Grupo Patio por resultados acumulados; VI) Préstamo de Patio Comercial a Grupo Patio.

- Al respecto, se debe señalar que la emisión por UF 2 millones que contempla realizar la entidad, sería con un plazo de 25 años con una amortización tipo *bullet* y los fondos recaudados se utilizarían para el refinanciamiento de un crédito puente que financia la compra de la propiedad.
- Feller Rate, considera que la estructura del bono permite mantener cierta holgura para la compañía en términos de amortizaciones, considerando que la gran mayoría de los leasings financieros terminan entre 2042 y 2044.
- Sin embargo, la incorporación de esta deuda sumado a la cartera de inversiones que mantiene la entidad, generaran en el corto y mediano plazo un deterioro en los indicadores, que será compensado, en parte, con la generación de los actuales proyectos en maduración.

En particular, se espera que la entidad cuente con una liquidez robusta, manteniendo líneas comprometidas y no comprometidas, con una cobertura de Ebitda sobre gastos financieros ajustados (descontando intereses del bono que se encuentran calzados con los intereses provenientes de Grupo Patio por el préstamo inter-compañía) cercano a las 2 veces.

Por otro lado, existe una alta probabilidad que la entidad al momento de amortizar el bono, debido a la industria en que pertenece, este tenga que ser refinanciado, lo cual no debiera tener mayores complicaciones debido a su actual acceso al mercado financiero.

| | | | |
|-----------------|-----------------|-------------------|------------------|
| Solvencia | 2 enero de 2018 | 26 noviembre 2018 | 31 enero de 2019 |
| Perspectivas | A | A | A |
| Líneas de Bonos | Estables | Estables | Estables |
| | A | A | A |

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Sep. 2017 | Sep. 2018 |
|--|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios | 8.239 | 5.908 | 7.651 | 9.555 | 5.831 | 13.437 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 3.435 | 2.092 | 1.258 | 4.077 | 3.239 | 9.462 |
| Ebitda Ajustado ⁽²⁾ | 6.323 | 7.002 | 6.274 | 4.435 | 3.508 | 9.694 |
| Resultado Operacional | 3.340 | 1.998 | 1.160 | 3.976 | 3.164 | 9.388 |
| Ingresos Financieros | 575 | 16 | 134 | 295 | 93 | 1.710 |
| Gastos Financieros | -4.450 | -2.758 | -3.386 | -4.167 | -3.071 | -5.697 |
| Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ | -4.450 | -2.758 | -3.386 | -4.167 | -3.071 | -5.697 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 2.312 | 13.455 | 11.653 | 6.680 | 5.889 | 6.888 |
| Flujo Caja Neto de la Operación | 1.975 | 2.127 | 1.869 | 6.559 | 1.265 | 2.499 |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾ | 1.975 | 2.113 | 1.868 | 6.559 | 1.273 | 2.821 |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾ | 2.034 | -304 | -1.041 | 1.918 | -986 | -3.469 |
| Inversiones en Activos fijos Netas | -12.098 | -16.759 | -6.128 | -22.205 | -14.706 | -21.194 |
| Inversiones en Acciones | | | | | | -30.942 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -10.064 | -17.063 | -7.169 | -20.286 | -15.691 | -55.605 |
| Dividendos pagados | -246 | -418 | | -401 | | -226 |
| Flujo de Caja Disponible | -10.310 | -17.480 | -7.169 | -20.687 | -15.691 | -55.831 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | -777 | 450 | -169 | -41.772 | -1.345 | -8.710 |
| Otros movimientos de inversiones | 13.454 | 1.610 | 640 | 833 | 567 | 273 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | 2.367 | -15.420 | -6.699 | -61.626 | -16.470 | -64.269 |
| Variación de capital patrimonial | | | | 40.097 | | 18.515 |
| Variación de deudas financieras | -7.355 | 12.311 | -596 | 21.218 | 17.684 | 44.311 |
| Otros movimientos de financiamiento | 805 | | | | -107 | -5.587 |
| Financiamiento con EERR | 6.955 | 1.061 | 7.001 | 4.145 | -315 | 12.100 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | 2.771 | -2.048 | -294 | 3.833 | 792 | 5.070 |
| Caja Inicial | | 2.771 | 723 | 428 | 428 | 4.262 |
| Caja Final | 2.771 | 723 | 428 | 4.262 | 1.220 | 9.332 |
| Caja y equivalentes | 2.771 | 723 | 428 | 4.262 | n.d. | 9.332 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 1.438 | 1.543 | 544 | 993 | n.d. | 2.383 |
| Inventario | | | | | n.d. | |
| Deuda Financiera ⁽⁶⁾ | 55.028 | 69.247 | 69.872 | 93.879 | n.d. | 204.584 |
| Activos Totales | 109.075 | 141.170 | 163.720 | 243.181 | n.d. | 382.130 |
| Pasivos Totales | 70.349 | 89.406 | 100.303 | 118.588 | n.d. | 241.352 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 38.726 | 51.764 | 63.417 | 124.593 | n.d. | 140.778 |

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 recibidos por Grupo Patio asociado a los bonos.

(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 | Sep. 2017 | Sep. 2018 |
|---|-------|--------|-------|-------|-----------|-----------|
| Margen Bruto | 83,6% | 78,3% | 72,9% | 75,2% | 91,0% | 87,5% |
| Margen Operacional (%) | 40,5% | 33,8% | 15,2% | 41,6% | 54,3% | 69,9% |
| Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%) | 41,7% | 35,4% | 16,4% | 42,7% | 55,6% | 70,4% |
| Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%) | 76,7% | 118,5% | 82,0% | 46,4% | 60,2% | 72,1% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 6,0% | 26,0% | 18,4% | 5,4% | n.d. | 5,5% |
| Costo/Ventas | 16,4% | 21,7% | 27,1% | 24,8% | 9,0% | 12,5% |
| Gav/Ventas | 43,0% | 44,4% | 57,7% | 33,6% | 36,7% | 17,7% |
| Días de Cobro | 62,8 | 94,0 | 25,6 | 37,4 | n.d. | 50,0 |
| Días de Pago | 604,0 | 625,5 | 358,8 | 697,2 | n.d. | 560,7 |
| Días de Inventario | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.d. | 0,0 |
| Endeudamiento total | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 1,0 | n.d. | 1,7 |
| Endeudamiento financiero | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | n.d. | 1,5 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 0,7 | n.d. | 1,4 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 16,0 | 33,1 | 55,5 | 23,0 | n.d. | 19,9 |
| Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc) | 8,7 | 9,9 | 11,1 | 21,2 | n.d. | 19,3 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 15,2 | 32,8 | 55,2 | 22,0 | n.d. | 19,0 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc) | 8,3 | 9,8 | 11,1 | 20,2 | n.d. | 18,4 |
| Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc) | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 1,0 | n.d. | 1,5 |
| Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ (vc) | 1,4 | 2,5 | 1,9 | 1,1 | n.d. | 1,6 |
| FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera (%) | 3,6% | 3,1% | 2,7% | 7,0% | n.d. | 4,0% |
| FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta (%) | 3,8% | 3,1% | 2,7% | 7,3% | n.d. | 4,2% |
| Liquidez Corriente (vc) | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | n.d. | 0,3 |

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 recibidos por Grupo Patio asociado a los bonos.

(4) 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 |

Serías inscritas y vigentes al amparo de la línea

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.

Covenants

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.

Al respecto, si la cobertura de gastos financieros netos es menor o igual a uno, se deberá fondar 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 fondar la cuenta con un monto igual al importe de una cuota de interés siguiente.

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 (ó 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.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.

- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

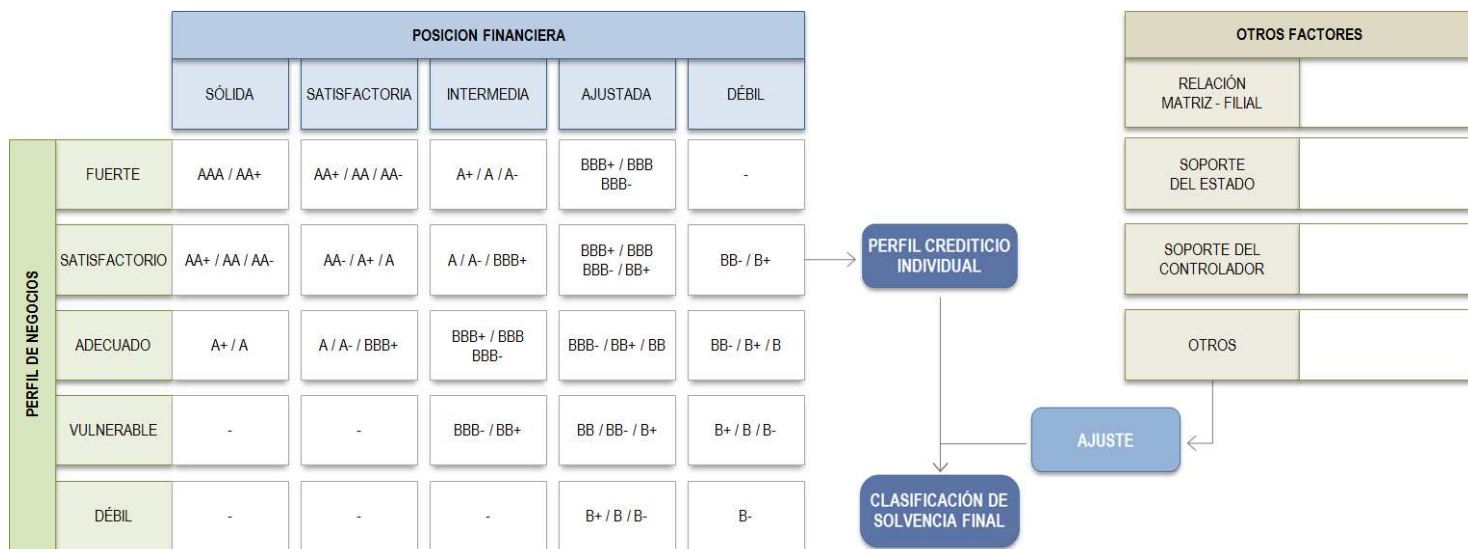
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor 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.



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.