

Solvencia	Enero 2020	Octubre 2020
Perspectivas	A	A
	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes (1)

	2018	2019	Jun. 2020
Ingresos Ordinarios	21.249	22.828	6.546
Ebitda Ajustado	13.593	14.743	3.772
Deuda Financiera	164.813	287.237	244.151
Margen Operacional	59,0%	63,7%	50,7%
Margen Ebitda Ajustado	64,0%	64,6%	57,6%
Endeudamiento Total	1,5	1,9	1,6
Endeudamiento Financiero	1,2	1,6	1,3
Ebitda Aj./Gastos Financieros	2,3	2,1	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	10,6	18,5	19,6
FCNOA/ Deuda Financiera	6%	2%	2%

(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
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja  
Felipe.pantoja@feller-rate.cl  
(56) 22757-0470  
Claudio Salin  
Esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(56) 22757-0482

## 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 primer semestre de 2020, los ingresos de Patio Comercial presentaron una caída del 40,6% con respecto a igual periodo de 2019, alcanzando \$ 6.546 millones. Ello, debido 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.

Dichos factores, sumados a mayores gastos de administración, también afectaron la generación de Ebitda ajustado, la que se situó en \$ 3.772 millones a junio de 2020, con una caída del 48,7% comparado con junio de 2019.

Tras presentar una tendencia positiva en los últimos años, los márgenes operacionales de la entidad disminuyeron durante el primer semestre de 2020, alcanzando un margen Ebitda de 57,6%.

Al cierre del primer semestre de 2020, los pasivos financieros se situaron en \$ 244.151 millones, bajando en 15% en comparación a diciembre de 2019, producto de la desconsolidación de activos mencionada.

El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 19,6 veces a junio de 2020 (18,5 veces a fines de 2019), lo cual es coherente con lo esperado, considerando que el escenario base contempla que en 2021 alcanzará su mayor valor debido a

su plan de inversiones. Sin embargo, producto del efecto de la pandemia y dependiendo de la evolución de esta en los últimos trimestres del año, dicho indicador podría verse presionado por sobre lo esperado, aunque de manera transitoria.

En tanto, a igual fecha, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se incrementó hasta las 2,4 veces (2,1 vez a diciembre de 2019).

## 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.

Se espera que la compañía mantenga su política financiera. Esto, sumado a la rentabilización de las inversiones, permitiría, en parte, compensar el deterioro financiero asociado al actual plan de inversiones. En particular, se espera que la entidad conserve una liquidez robusta y una cobertura de Ebitda sobre gastos financieros ajustados cercana a 2 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras y/o ante una caída en su posición de liquidez.

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

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- 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

#### Factores Clave

- 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.

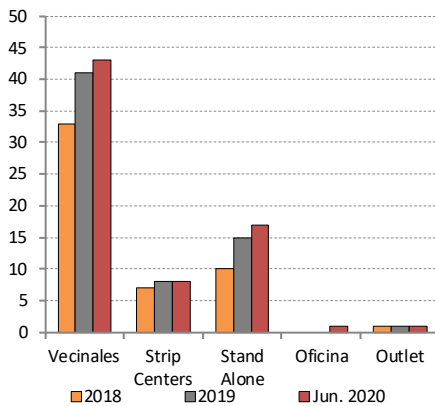
Solvencia **A**  
Perspectivas **Estables**

### Estructura de propiedad

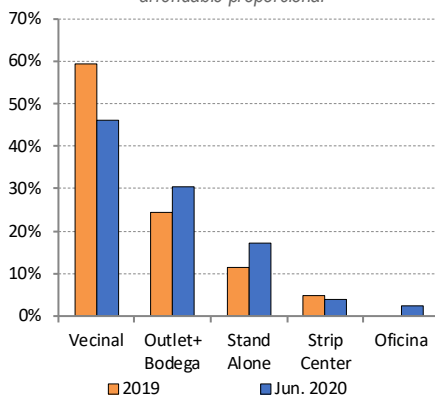
A contar de 2018, el 100% de la propiedad es controlado por la sociedad Grupo Patio.

### Diversificación de activos inmobiliarios en renta

Cantidad de activos consolidados



Participación por segmento, medido por la superficie arrendable proporcional



## 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*, *outlet* y oficinas.

➤ La estrategia operacional de Patio Comercial contempla para los activos en desarrollo, un continuo seguimiento y ejecución de cada una de las etapas del proyecto, exceptuando la construcción que es realizada por terceros especializados.

Además, considera tanto proyectos propios que consolidan como la administración de inmuebles cuya participación accionaria es menor al 50% (no consolida).

➤ A junio de 2020, Patio comercial cuenta con una cartera administrada de activos de renta inmobiliaria no habitacional cuya superficie arrendable alcanza los 246.035 m<sup>2</sup> (183.736 m<sup>2</sup> medido de forma proporcional) a lo largo del país en los distintos formatos en los que participa.

Elo, considerando que la compañía es dueña de 43 activos (100% de la propiedad), y mantiene el 35% de la propiedad de 25 inmuebles y el 49% de Patio Apoquindo.

### 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.

Elo, ha generado diversas estrategias por parte de la entidad para dar facilidades de pagos y/o descuentos en la medida que lo necesiten, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo. Lo anterior, ha permitido mantener sus niveles de vacancia, sin mayores cambios.

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

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.

Solvencia  
Perspectivas

A  
Estables

## 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, evaluando la opción más rentable para dichos activos, que en algunos casos se traduce en la venta de su participación.
- Todo lo anterior, se ha repercutido en que la superficie de arrendamiento bajo la administración de Patio Comercial se incrementara desde los 108.167 m<sup>2</sup> registrados en 2012 hasta los 246.035 m<sup>2</sup>.

### — 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 m<sup>2</sup> y seis terrenos (64.000 m<sup>2</sup>).

- Durante abril de 2019, se incorporaron de activos en el norte del país pertenecientes a la familia Korlaet.

La transacción fue por aproximadamente US\$ 47 millones y contemplaba la adquisición de 12 centros comerciales y 2 activos de rentas de bodega en la región de Antofagasta. Estos activos contemplan una superficie arrendable total de 23.771 m<sup>2</sup>.

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

Las adquisiciones 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 4,65 millones.

### — DESINVERSIONES:

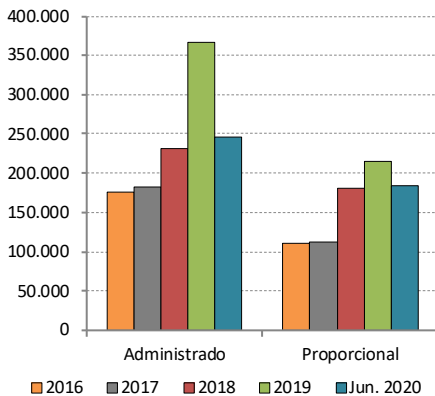
- El 13 de septiembre de 2019, Patio Comercial mediante su filial Inmobiliaria Pie Andino S.p.A. firmó un acuerdo con el Fondo de Inversión Privado Mall Pie Andino, administrado por Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, por la suscripción de acciones emitidas con ocasión del aumento 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 público 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.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

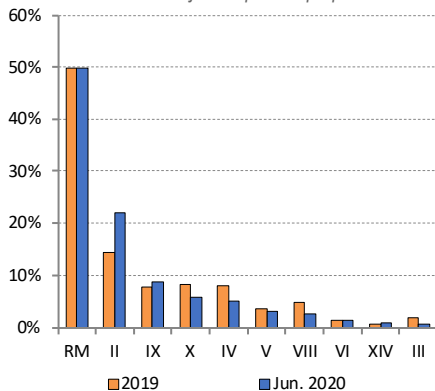
### Evolución del GLA administrado y proporcional

Cifras en metros cuadrados



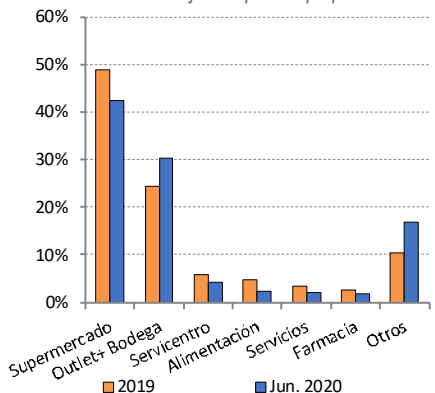
### Diversificación de la superficie arrendable por ubicación

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



### Diversificación de los arrendatarios por rubro

Cifras medidas bajo la superficie proporcional



Esta operación contemplaba 25 activos inmobiliarios distribuidos en 7 regiones del país, con un total aproximado de GLA<sup>1</sup> de 85.694 m<sup>2</sup>. La transacción se materializó en febrero del presente año.

#### — PLAN DE INVERSIONES:

➤ Los planes de la entidad contemplan 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 junio de 2020, la compañía tiene 22 proyectos en construcción y 2 centros en desarrollo ubicados en el país, además cuenta con un banco de terrenos por aproximadamente 118.995 m<sup>2</sup>.

➤ 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, 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.

### Proyectos en los cuales la entidad mantiene una participación minoritaria son cada vez más relevante

➤ 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 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.

➤ Feller Rate considera que en la medida que la entidad continúe aumentando su participación en activos que no consoliden, será relevante observar la evolución de dividendos recibidos y las ganancias en negocio en conjunto.

### 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 junio de 2020 presenta una concentración del 49,8% en la Región Metropolitana, seguido por la II Región y IX Región con el 22,1% y 8,9%, respectivamente.

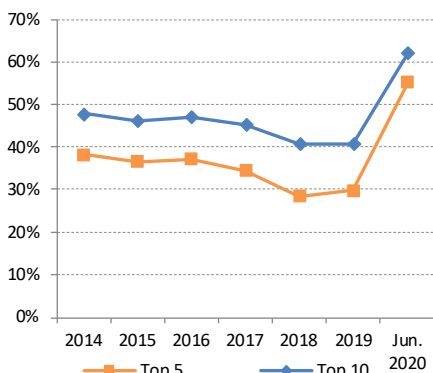
➤ Durante el primer semestre de 2020, dada la incorporación de activos y desconsolidación de otros, se generó en comparación de fines de 2019 un crecimiento relativo en la participación de la II Región y IX Región, mientras que las regiones IV, VIII y X presentaron las mayores disminuciones.

<sup>1</sup> Sigla del inglés Gross Leaseable Area, superficie bruta arrendable.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

### Evolución de la participación de los principales locatarios

Participación sobre el total de locatarios según ingresos

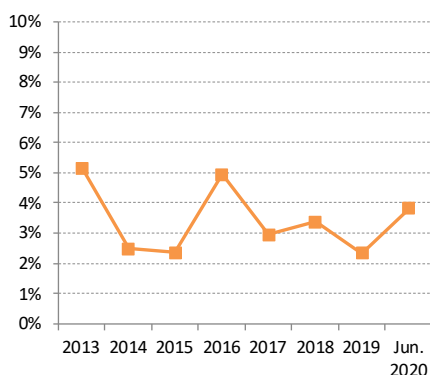


### Contrapartes comerciales de adecuada calidad crediticia

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

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	A-	28,1%
Walmart	-	11,0%
Cencosud	AA-	8,5%
Socofar	-	5,4%
Shell	-	2,1%

### Evolución de la vacancia



### — 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, seguido por los centros comerciales (*malls*).

➤ A fines del segundo trimestre de 2020, la cartera de activos consolidados por Patio Comercial consideraba 70 inmuebles, con una superficie arrendable por 183.736 m<sup>2</sup>. Esto, se encuentran bajo los formatos vecinal (43), *stand alone* (17), *strip center* (8), *outlet* (1) y oficinas (1).

➤ A igual fecha, en términos de GLA, el 46% del GLA se encuentra en el formato vecinal, seguido por *outlet* (30,4%), *stand alone* (17,3%) y en menor medida por *strip center* (3,9%) y oficinas (2,4%).

### Mayor concentración de participación en los principales locatarios. No obstante, 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.

Sin embargo, 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 junio de 2020 se incrementó hasta el 55,2% y los 10 principales aumentó hasta el 62,3%.

➤ A junio de 2020, dentro de los primeros cinco locatarios, se encuentra bajo sus distintos formatos SMU con el 28,1%, seguido por Walmart (11%) y Cencosud (8,5%)

Asimismo, se debe destacar en el caso de SMU que en los últimos años se ha observado un mejoramiento en su calidad crediticia hasta alcanzar la "A-/Estables" por Feller Rate.

Lo anterior, sumado a que los activos de supermercados son relevantes para la generación de flujo en el caso de los principales locatarios de la compañía, por lo cual mantendrán una adecuada estructura de pago.

➤ 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 junio 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+/CW Negativo", respectivamente.

### 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 junio de 2020, la vacancia se incrementó hasta un 3,8%, no obstante, se mantiene por debajo de las cifras registradas en 2016 y 2013.

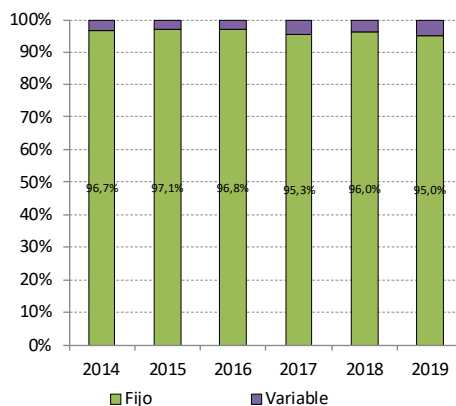
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

### Principales indicadores de la cartera

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

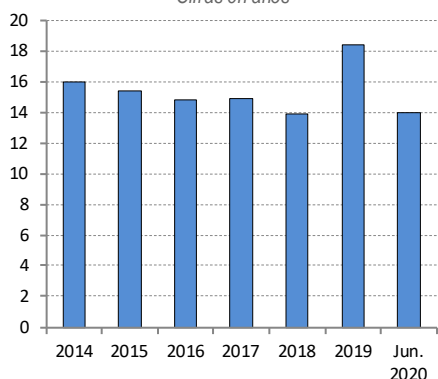
	2017	2018	2019	Jun. 2020
Mora mayor a 90 días (%)	15,8%	8,9%	3,9%	12,1%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,2	1,2	3,3	1,8
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	14,1%	17,3%	23,4%	20,0%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	2,2%	1,5%	0,9%	2,4%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo / Ingresos (%)	58,0%	30,4%	45,0%	111,5%

### Arrendos comerciales con un alto componente fijo



### Duración promedio de arrendos

Cifras en años



- Respecto a las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, en términos brutos en último semestre presentó una disminución hacia niveles similares a los registrados en 2018, no obstante, su incidencia en comparación a los ingresos de la compañía se situó en el 20% (23,4% a fines de 2019).
- En términos de la mora por sobre 90 días, esta presentó un incremento hasta el 12,1% durante el primer semestre de 2020 desde un 3,9% a fines de 2019, pero se mantuvo por debajo lo registrado a fines de 2017. A su vez, la cobertura de la cartera mayor a 90 días alcanzó, a junio de 2020 las 1,8 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.

- Respecto a las cuentas por cobrar a empresas con relacionadas, en el caso del no corriente se observa que el mayor monto proviene del crédito que mantiene con su matriz, Grupo Patio, el cual asciende a \$ 120.368 millones al largo plazo. Ello, genera ingresos financieros acorde a la estructura financiera de la compañía.

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

### 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.

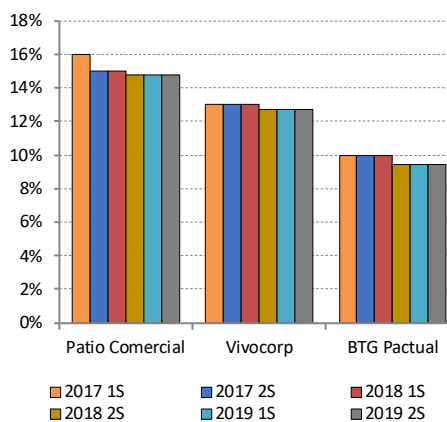
### Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios

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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

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

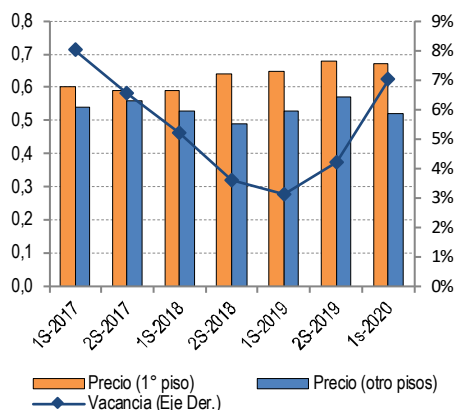
Cifras en porcentajes



fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

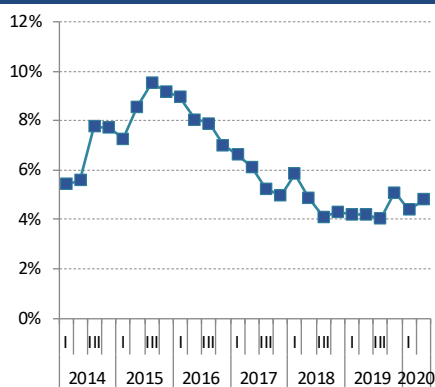
### Evolución de precios y vacancia en el segmento Strip Center

Eje izq. cifras de precios en U.F./m<sup>2</sup>



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

### Evolución de la vacancia de oficinas clase A, A+



Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

## 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 m<sup>2</sup>, alcanzando un stock de 355.385 m<sup>2</sup>. 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.
- 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 m<sup>2</sup> 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./m<sup>2</sup> para los locales ubicados en primer piso y 0,52 U.F./m<sup>2</sup> para los locales ubicados en otros niveles.

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

- A junio de 2020, según cifras del estudio GPS, la vacancia del mercado de oficinas Clase A+ y A se incrementó hasta un 4,81%, levemente mayor que el primer trimestre del año, pero inferior

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

a lo exhibido a fines de 2019. En igual periodo, el precio promedio se mantuvo en los 0,55 UF/m<sup>2</sup>, con un stock de superficie total cercano a los 2.557.533 m<sup>2</sup>.

- 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 (33.570 m<sup>2</sup>, estimado para el 2T 2021) y Urbana Centro Apoquindo (24.000 m<sup>2</sup>, estimado para el 4T 2022).



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

**POSICION FINANCIERA** *Intermedia*

**Resultados y flujos operativos:**

*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 primer semestre de 2020, los ingresos de Patio Comercial presentaron una caída del 40,6% con respecto a igual periodo de 2019, alcanzando los \$ 6.546 millones. Ello, debido 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.

Lo anterior, se verá compensado en parte por la maduración de activos sumado a las adquisiciones realizadas por la compañía, como es el caso de la consolidación de Patio Apoquindo.

- La generación de Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) a junio de 2020, se situó en los \$3.772 millones, evidenciando una caída del 48,7% con respecto a junio de 2019, debido a la desconsolidación de activos mencionada anteriormente, sumado a mayores gastos de administración.

- Tras presentar en los últimos años una tendencia positiva en los márgenes operacionales de la entidad, se registró una disminución de estos durante el primer semestre de 2020. Así, el margen Ebitda disminuyó desde el 66,7% obtenido a junio de 2019 hasta el 57,6%.

- 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 junio de 2020, evidenció una caída del 27,8% en comparación de igual periodo de 2019, alcanzando los \$ 650 millones.

Lo anterior, a pesar de la disminución en la deuda, repercutió en la mantención de un indicador de FCNOA sobre los pasivos financieros cercano a las 1,6% (similar a lo registrado a fines de 2019), cifra por debajo de los rangos históricos (4,5% anual en promedio).

- 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.

**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.

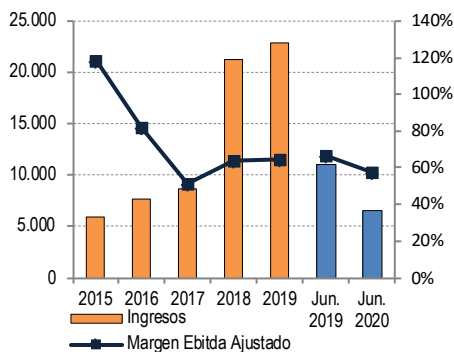
A su vez, la estrategia de financiamiento de la compañía consiste en financiar al corto plazo cuando el proyecto está en las etapas de desarrollo y construcción y, posteriormente, cuando el activo está en operación, la deuda asociada es refinanciada al largo plazo con tasa fija en UF.

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).

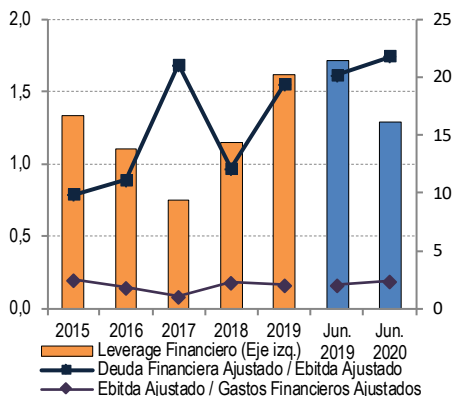
- Al cierre del primer semestre de 2020, los pasivos financieros se situaron en los \$ 244.151 millones, exhibiendo una disminución del 15% en comparación de diciembre de 2019, producto de la desconsolidación de activos mencionada anteriormente.

**Ingresos y márgenes consolidados**

Cifras en millones de pesos

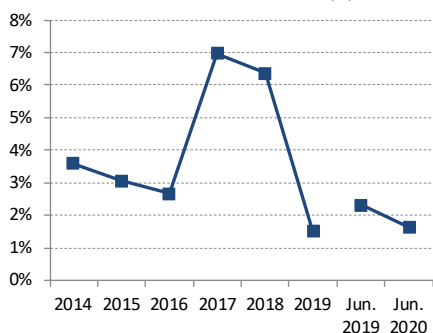


**Índices de solvencia**



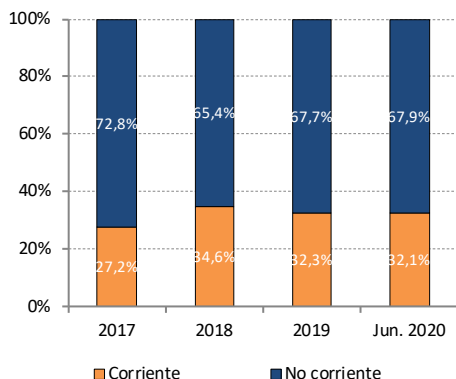
**Indicador de cobertura**

FCNOA / Deuda Financiera (%)



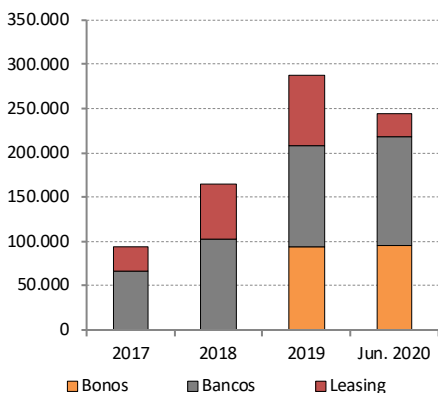
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

### Deuda estructurada en el largo plazo



### Composición de la deuda financiera

Cifras en millones de pesos



➤ A junio de 2020, el *stock* de pasivos financieros se encontraba con un 32% 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 38,7% de la deuda se encuentra en créditos bancarios, seguido por bonos corporativos (50,5%) y *leasing* financiero (10,8%). 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.

➤ Como hecho posterior a los estados financieros, 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.

➤ 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 el primer semestre de 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 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 junio de 2020 el *leverage* financiero disminuyera hasta las 1,3 veces.

➤ A junio 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 mayor generación producto de las consecuencias de la pandemia, sumado al avance en su plan de inversiones, que contempla adquisiciones, construcción de proyectos y rentabilización, entre otros factores.

Lo anterior, en el mediano plazo, se vería compensado ante una mayor generación proveniente de la maduración de los activos inmobiliarios de la cartera.

➤ A junio de 2020, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 19,6 veces (18,5 veces a fines de 2019), coherente con lo esperado, considerando que el escenario base consideraba que en 2021 alcanzara su mayor valor (22 veces), debido a su plan de inversiones. Sin embargo, producto del efecto de la pandemia y dependiendo de su evolución en los últimos trimestres del año, dicho indicador podría verse presionado por sobre lo esperado, cuyo efecto sería transitorio.

➤ A igual fecha, el ratio de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados (considerando los ingresos financieros de empresas relacionadas) se incrementó hasta las 2,4 veces (2,1 vez a diciembre de 2019).

➤ Feller Rate, espera que los indicadores de cobertura mantengan presiones transitorias debido al avance de la pandemia y sus efectos en las operaciones de la compañía. Ello considera una recuperación paulatina de sus niveles de actividad en la medida que avanza el desconfiamiento del país.

No obstante, 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 Plaza.

➤ 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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

#### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a junio de 2020, por \$ 25.416 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

#### Principales Usos de Liquidez

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

generación propia del fondo y sus filiales en conjunto con pasivos financieros y aportes de capital.

### Liquidez: Robusta

- Patio comercial cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Ello, considera, a junio de 20, una caja por \$ 25.416 millones y una generación de FCNOA, anualizada, \$ 3.967 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 78.494 millones, de los cuales \$ 2.677 millones corresponden al bono corporativo y \$ 997 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 1,7 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 1,7 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.

Solvencia	26 Noviembre 2018	31 Enero 2019	30 Diciembre 2019	30 Enero de 2020	11 Febrero de 2020	15 Octubre de 2020
Perspectivas	A	A	A	A	A	A
Líneas de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A	A	A	A	A	A

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 2019	Jun. 2020
Ingresos Ordinarios	8.239	5.908	7.651	8.630	21.249	22.828	11.025	6.546
Ebitda <sup>(1)</sup>	3.435	2.092	1.258	4.077	12.633	14.550	7.533	3.323
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	6.323	7.002	6.274	4.435	13.593	14.743	7.349	3.772
Resultado Operacional	3.340	1.998	1.160	3.976	12.541	14.534	7.524	3.316
Ingresos Financieros	575	16	134	295	2.160	3.016	1.204	2.643
Gastos Financieros	-4.450	-2.758	-3.386	-4.167	-7.973	-9.673	-4.616	-3.836
Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup>	-4.450	-2.758	-3.386	-3.883	-5.822	-6.898	-3.636	-1.458
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.312	13.455	11.653	6.680	29.484	24.650	14.085	8.720
Flujo Caja Neto de la Operación	1.975	2.127	1.869	6.559	10.494	4.362	1.045	650
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(4)</sup>	1.975	2.113	1.868	6.559	10.494	4.362	1.045	650
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	2.034	-304	-1.041	1.918	3.219	3.445	-2.920	-2.436
Inversiones en Activos fijos Netas	-12.098	-16.759	-6.128	-22.205	-31.259	-33.212	-38.407	-8.190
Inversiones en Acciones					13.012	-22.731	-15.584	21.561
Flujo de Caja Libre Operacional	-10.064	-17.063	-7.169	-20.286	-15.028	-52.499	-56.911	10.935
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	-56.911	2.331
Movimiento en Empresas Relacionadas	-777	450	-169	-41.772	-18.344	-70.211	-48.940	-49.532
Otros movimientos de inversiones	13.454	1.610	640	833	517		-12	19.608
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.367	-15.420	-6.699	-61.626	-53.078	-122.710	-105.862	-27.593
Variación de capital patrimonial				40.097	18.515	101.176	100.331	3.327
Variación de deudas financieras	-7.355	12.311	-596	21.218	42.295	-2.790	-12.065	15.243
Otros movimientos de financiamiento	805						-663	
Financiamiento con EERR	6.955	1.061	7.001	4.145	9.349	18.150	17.996	19.268
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.771	-2.048	-294	3.833	17.081	-6.173	-263	10.246
Caja Inicial		2.771	723	428	4.262	21.343	21.343	15.170
Caja Final		2.771	723	428	4.262	21.343	21.080	25.416
Caja y equivalentes		2.771	723	428	4.262	21.343	21.080	25.416
Cuentas por Cobrar Clientes		1.438	1.543	544	993	3.267	4.651	3.280
Inventario								
Deuda Financiera <sup>(6)</sup>		55.028	69.247	69.872	93.879	164.813	287.237	287.884
Activos Totales		109.075	141.170	163.720	243.181	357.209	506.915	492.056
Pasivos Totales		70.349	89.406	100.303	118.588	213.938	339.709	303.983
Patrimonio + Interés Minoritario		38.726	51.764	63.417	124.593	143.271	167.206	188.074

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	Jun. 2019	Jun. 2020
Margen Bruto	83,6%	78,3%	72,9%	83,3%	78,1%	82,7%	82,6%	80,2%
Margen Operacional (%)	40,5%	33,8%	15,2%	46,1%	59,0%	63,7%	68,2%	50,7%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	41,7%	35,4%	16,4%	47,2%	59,5%	63,7%	68,3%	50,8%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	76,7%	118,5%	82,0%	51,4%	64,0%	64,6%	66,7%	57,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,0%	26,0%	18,4%	5,4%	20,6%	13,9%	23,3%	10,3%
Costo/Ventas	16,4%	21,7%	27,1%	16,7%	21,9%	17,3%	17,4%	19,8%
Gav/Ventas	43,0%	44,4%	57,7%	37,2%	19,0%	19,1%	14,4%	29,6%
Días de Cobro	62,8	94,0	25,6	41,4	55,3	73,4	55,0	56,3
Días de Pago	604,0	625,5	358,8	1.144,0	545,6	315,2	551,1	614,5
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	2,0	1,6
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,1	0,8	1,2	1,6	1,7	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,1	0,7	1,0	1,5	1,6	1,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	16,0	33,1	55,5	23,0	13,0	19,7	21,1	23,6
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,7	9,9	11,1	21,2	12,1	19,5	20,2	21,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	15,2	32,8	55,2	22,0	11,4	18,7	19,5	21,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	8,3	9,8	11,1	20,2	10,6	18,5	18,7	19,6
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros (vc)	0,8	0,8	0,4	1,0	1,6	1,5	1,6	1,2
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup> (vc)	1,4	2,5	1,9	1,1	2,3	2,1	2,1	2,4
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera (%)	3,6%	3,1%	2,7%	7,0%	6,4%	1,5%	2,3%	1,6%
FCNOA <sup>(4)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	3,8%	3,1%	2,7%	7,3%	7,3%	1,6%	2,5%	1,8%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,2	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.

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

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

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
Fecha de inscripción	27/04/2020	27/04/2020
Al amparo de Línea de Bonos	1008	1008
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación	UF 1.000.00	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	12/05/2020	
Fecha de inicio de amortización	15/04/2025	15/04/2030
Fecha de vencimiento de amortización	15/04/2025	15/04/2030
Tasa de Interés	3,25% anual	3,75% anual
Rescate Anticipado	15/04/2022	15/04/2022
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	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.

## 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.

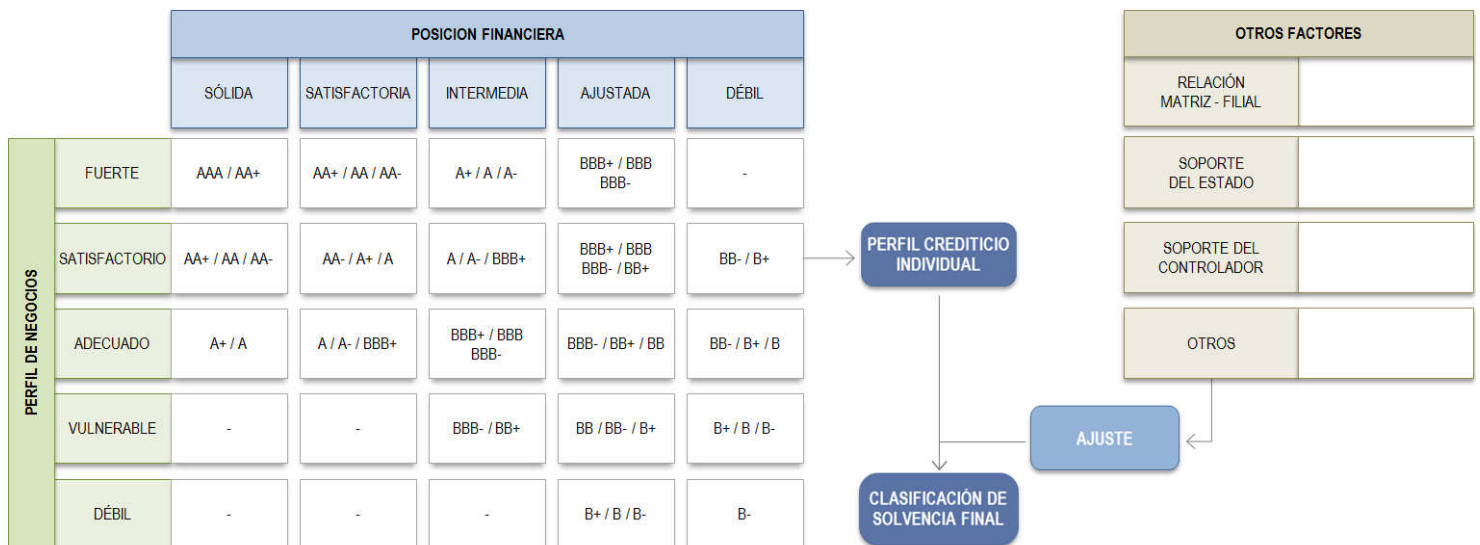
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## 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.