

| | | |
|--------------|----------------|------------|
| | Diciembre 2019 | Enero 2020 |
| Solvencia | A | A |
| Perspectivas | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo

| Indicadores Relevantes ⁽¹⁾ | | | |
|---------------------------------------|--------|---------|-----------|
| | 2017 | 2018 | Sep. 2019 |
| Ingresos Ordinarios | 8.630 | 21.249 | 18.928 |
| Ebitda Ajustado | 4.435 | 13.389 | 12.632 |
| Deuda Financiera | 93.879 | 164.813 | 259.017 |
| Margen Operacional | 46,1% | 58,1% | 62,2% |
| Margen Ebitda Ajustado | 51,4% | 63,0% | 66,7% |
| Endeudamiento Total | 1,0 | 1,5 | 1,9 |
| Endeudamiento Financiero | 0,8 | 1,2 | 1,5 |
| Ebitda Aj./Gastos Financieros | 1,1 | 2,3 | 2,3 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. | 21,2 | 12,3 | 16,1 |
| FCNOA/ Deuda Financiera | 20,2 | 10,7 | 15,5 |

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

| Perfil de Negocios: Satisfactorio | | | | | |
|--|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | |
| | | | | Satisfactorio | Fuerte |
| Posición competitiva | | | | | |
| Diversificación de activos | | | | | |
| Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo | | | | | |
| Conservadora estrategia de desarrollo comercial | | | | | |
| Industria competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones | | | | | |
| Diversificación y calidad de cartera de clientes | | | | | |

| Posición Financiera: Intermedia | | | | | |
|---------------------------------|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Principales Aspectos Evaluados | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | |
| | | | | Satisfactoria | Sólida |
| Rentabilidad | | | | | |
| Generación de flujos | | | | | |
| Endeudamiento | | | | | |
| Indicadores de cobertura | | | | | |
| Liquidez | | | | | |

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.

El 11 de septiembre de 2019, la entidad informó al mercado que se encontraba realizando, con Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (LVAGF), la colocación de un fondo de inversión público. Éste contemplaba 25 activos inmobiliarios, con un GLA aproximado de 85.694 m². La compañía mantendría el 35% de propiedad en las filiales respectivas, y el fondo, el porcentaje restante.

Dicho proceso se vio aplazado debido a la actual contingencia del país. Esta, además, ha afectado el funcionamiento continuo de la operación de algunos activos, que representan un porcentaje ínfimo de la cartera. No obstante, la entidad ha informado que cuenta con los seguros correspondientes que cubren de manera razonable los riesgos de daños y perjuicios a los que pudieran estar expuestos.

La entidad se encuentra inscribiendo en el mercado local dos nuevas líneas de bonos por UF 3 millones cada una, con un límite de colocaciones, en conjunto, por hasta UF 3 millones. Los fondos recaudados se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos financieros y, en parte, para financiar las inversiones de la compañía.

A septiembre 2019, los ingresos de la compañía alcanzaron \$ 18.928 millones, registrando un aumento del 17% en comparación con 2018. En igual periodo, la compañía presentó mayores eficiencias operacionales, que se tradujeron en un

incremento en el margen Ebitda ajustado hasta el 66,7%, cifra superior a los dos últimos años.

Lo anterior permitió compensar, en parte, el alza registrada en los niveles de deuda, reflejándose en mejoras en los indicadores de coberturas. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 15,5 veces (18 veces a septiembre de 2018), y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se incrementó hasta las 2,3 veces.

Sin embargo, los actuales planes de la compañía generarían una fuerte presión en algunos indicadores de cobertura. Este es el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado, que alcanzaría su mayor valor en 2021, cercano a las 22 veces, para posteriormente ir disminuyendo. En contra partida, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se mantendría por sobre las dos veces durante todo el periodo proyectado. Además, la calificación considera como factores relevantes las cuentas de reservas para el caso de los bonos y la mantención de una liquidez "Robusta".

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. 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 | POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA |
|---|--|
| <h3>Factores Clave</h3> <ul style="list-style-type: none"> 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. | <h3>Factores Clave</h3> <ul style="list-style-type: none"> Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación. Endeudamiento en el corto plazo, producto de la 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 <i>mix</i> equilibrado de financiamiento. |

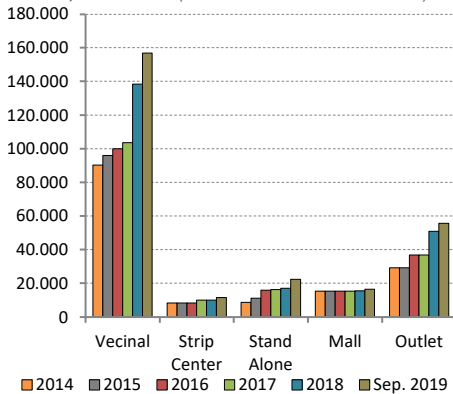
| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Estructura de propiedad

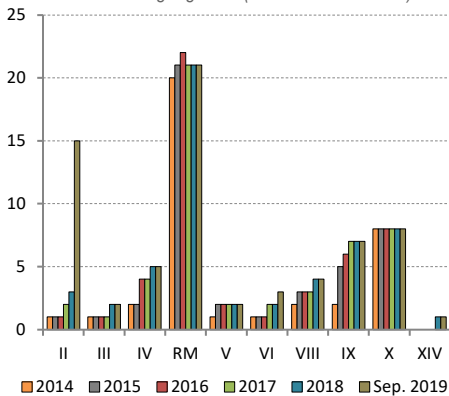
A contar de 2018, el 100% de la propiedad es controlado por la sociedad Grupo Patio.

Alta diversificación de activos inmobiliarios en renta*

Por tipo de locales (medido en ABL en 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), se dedica al desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria a lo largo del país, bajo diferentes formatos de los cuales se destacan, centros comerciales vecinales, *stand alone*, *strip center* y *outlet*.
- A fines de 2017, se concretó la toma de control por parte de Grupo Patio de la compañía mediante la adquisición del 50% que mantenía Capital Advisors.
- 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.
- A su vez, 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.

- A fines del tercer trimestre de 2019, la cartera de activos administrados por Patio Comercial consideraba 68 inmuebles (65 propios), con una superficie arrendable por 262.872 m². Esto, se encuentran bajo los formatos vecinal (43), *stand alone* (14), *strip center* (8), *outlet* y *mall* (1).
- En los últimos meses, ante la actual contingencia del país, algunos activos de la compañía han visto afectado el funcionamiento continuo. Estos, representan un porcentaje acotado de la cartera. No obstante, la entidad ha informado que cuenta con los seguros correspondientes que cubren de manera razonable los riesgos de daños y perjuicios a los que pudieran estar expuestos.

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 m² registrados en 2012 hasta los 267.872 m².

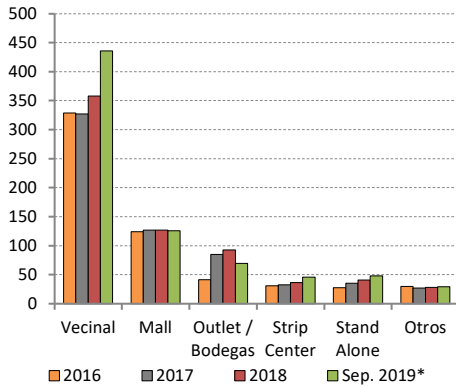
— ADQUISICIONES:

- En 2018, Patio Comercial adquirió las acciones que pertenecían al Fondo de Inversión Credicorp Patio Comercial I mediante las filiales Patio Comercial II S.p.A. y Rentas Patio V S.p.A. por \$9.010 millones. Esto, permitió incorporar 18 activos inmobiliarios de renta al portafolio de la compañía.
- El 21 de enero de 2019, se informó al mercado financiero que Vivocorp S.A. vendió la totalidad de las 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, permitió consolidar en el balance de la compañía los activos pertenecientes a dicha filial.

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

Evolución de los ingresos combinados*

Cifras en miles de UF

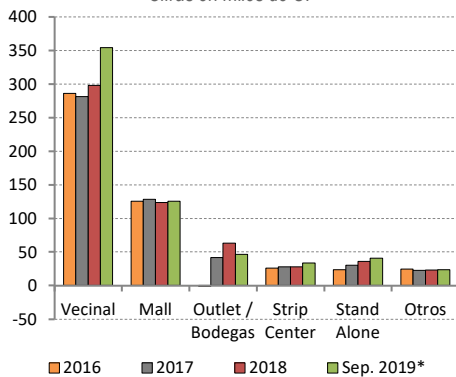


*Considera la totalidad de los activos bajo administración.

**Cifras anualizadas.

Evolución del Ebitda combinado*

Cifras en miles de UF



*Considera la totalidad de los activos bajo administración.

**Cifras anualizadas.

— DESINVERSIONES:

- En 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.
- El 11 de septiembre de 2019, la entidad informó al mercado que se encuentra realizando, con Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (LV AGF), la colocación de un fondo de inversiones público. Éste contemplaba 25 activos inmobiliarios, con un GLA¹ aproximado de 85.694 m². La compañía mantendrá el 35% de propiedad en las filiales respectivas, y el fondo, el porcentaje restante.
Al respecto, se debe señalar que dicho proceso se vio aplazado debido a la actual contingencia del país.
- El 13 de septiembre de 2019, Patio Comercial mediante su filial Inmobiliaria Pie Andino S.p.A. firmó un acuerdo con el Fondo de Inversión Privado Mall Pie Andino, administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, por la suscripción de acciones emitidas con ocasión del aumento de capital acordado en la junta de accionistas de Inmobiliaria Pie Andino por un monto de UF 332.000.

— PLAN DE INVERSIONES:

- Los planes de la entidad para 2018-2021 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.

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.

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, Patio comercial continúa incrementando su participación en otras regiones distintas a la Región Metropolitana, generando una mayor diversificación de sus operaciones.

Al respecto, durante los últimos años la participación de la Región Metropolitana en su cartera de activos, medido por unidad, disminuyó desde el 63% registrado en 2012 hasta alcanzar el 30,9% a septiembre de 2019.

- En 2018, se incorporó la Región de los Ríos al portafolio de la compañía, mediante un activo. Asimismo, en 2019, se observó un relevante crecimiento en los activos administrados en la segunda región del país alcanzando los 15 activos de renta comercial (3 inmuebles a diciembre de 2018).

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

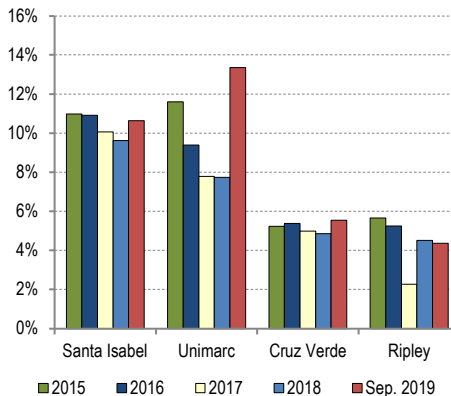
- Durante el periodo evaluado la cartera de activos ha presentado diversos cambios en su composición, tanto por cantidad de inmuebles como por formatos. Además, se debe señalar que su participación sobre el total varía al considerar la cantidad de activos en comparación a su superficie de arriendo o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

¹ Sigla del inglés *Gross Leaseable Area*, superficie bruta arrendable.

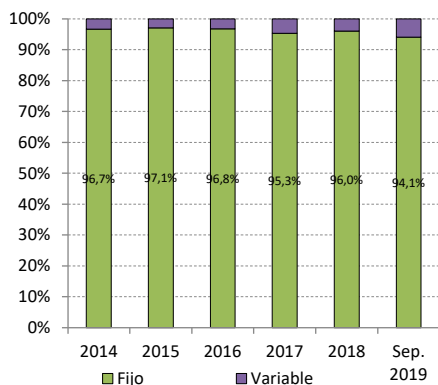
| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A |
| Perspectivas | Estables |

Adecuada diversificación de locatarios

Participación sobre el total de locatarios según ingresos de locales administrados

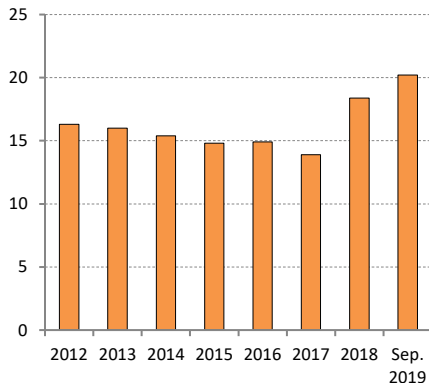


Arriendos comerciales con un alto componente fijo



Duración promedio de arriendos

Cifras en años



los *outlets*, estos registran el mayor indicador de la cartera de la compañía, seguido por los centros comerciales (*malls*).

- En términos de GLA, la cartera administrada por Patio Comercial ha presentado en los últimos años una relevante concentración en el formato vecinal, promediando el 58,8% entre 2017-2019. Ello, debido al fuerte crecimiento en dicho segmento que mermó el aumento exhibido en otros formatos.
- Así, a septiembre de 2019, la mayor concentración de los ABL proviene del segmento vecinal con el 59,7%, seguido por *outlet* (21,2%) y, en menor medida, por *stand alone* (8,5%), centros comerciales (6,2%) y *strip center* (4,4%).
- 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 2019 el 58,6% y 16,5%, 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, durante el periodo evaluado los cinco mayores clientes han mantenido una participación entre el 37% y 28% sobre los ingresos.
- A septiembre de 2019, se observó un crecimiento en la participación de los primeros cinco locatarios aumentando su incidencia hasta el 37,1% (29,8% en diciembre de 2018). Las mayores alzas provienen de los dos primeros locatarios, SMU y Cencosud, bajo sus distintos formatos, que representaron el 13,4% y 10,6%, 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 2019, se encuentran SMU (13,4%), Cencosud (10,6%) y Ripley (4,4%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "A-/Estables", "AA-/CW Positivo" y "A+/Positivas", 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 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 septiembre de 2019, el 94,1% 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, la cual en los últimos años se ha visto extendida en términos promedios, pasando desde los 13,9 años registrado en 2017 hasta los 20,2 años a septiembre de 2019.
- 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.

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

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.
- En el caso de Patio Comercial, los niveles de vacancia se han incrementado en los últimos años, proveniente principalmente del segmento *outlet* producto en parte de un aumento en la superficie arrendable, lo que generó que la vacancia de este segmento se incrementara hasta el 45,6% a fines del tercer trimestre de 2019.

Los *strip center* y *stand alone*, en igual periodo, han presentado una vacancia acotada que se mantiene en el rango del 3% desde 2014. En el caso de los centros comerciales, *malls*, su vacancia se encuentra en 0% a septiembre de 2019 (1,6% a diciembre de 2018).

- A fines del tercer trimestre de 2019, los activos administrados a nivel consolidado evidenciaron una baja en los niveles de vacancia desde el 11,8% obtenido a fines de 2018 hasta el 10,8%, sin embargo, se mantiene por sobre lo exhibido entre 2013 a 2017.

- Respecto a la morosidad, a septiembre de 2019, la cartera mayor a 90 días alcanzó una participación del 7,5%, cifra por debajo a lo registrado en los años anteriores.

Además, la compañía mantiene una cobertura superior al 100% de la cartera por sobre los 90 días, para todo el periodo analizado. 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, 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.

Participa en una industria competitiva y cada vez más madura

- El sector de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitivo y maduro, 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.

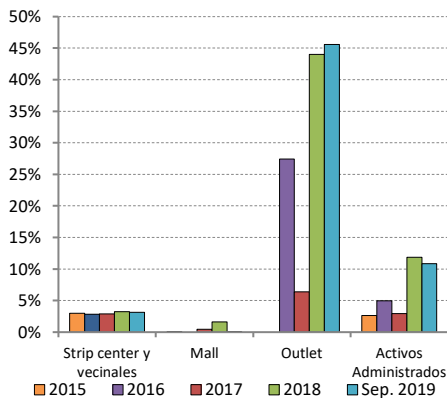
Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

- 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 y Parque Arauco, los que concentran 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*.

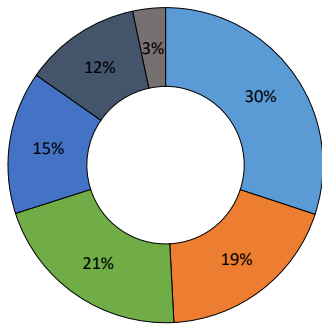
Evolución de los niveles de vacancia por segmento y a nivel de activos administrados



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

Diversificación de strip center en la Región Metropolitana por zona geográfica

Cifras al primer semestre de 2019

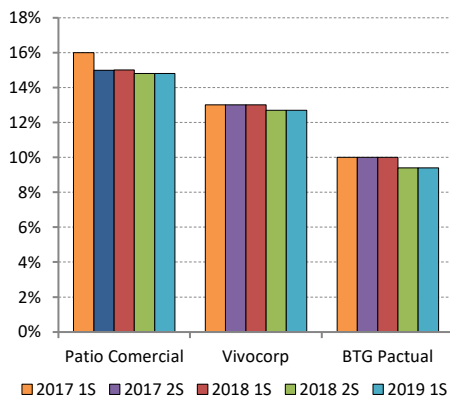


■ Oriente ■ Sur Oriente ■ Norte ■ Poniente ■ Centro ■ Sur

Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

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

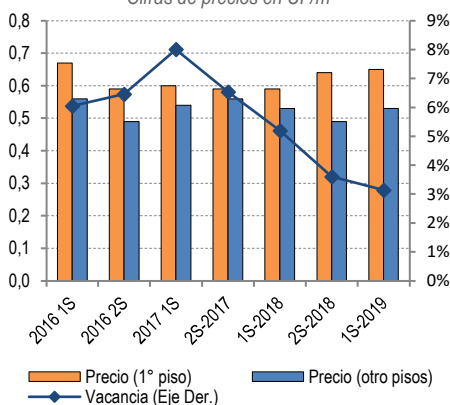
Cifras en porcentajes



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.

- Durante el primer semestre de 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.
- **STRIP CENTER: FUERTE DISMINUCIÓN EN LOS NIVELES DE VACANCIA EN CONJUNTO CON UN AUMENTO EN LOS PRECIO PROMEDIOS**
- 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 los 299.870 m² en junio de 2016 hasta alcanzar a junio de 2019 los 340.793 m².
 - Asimismo, se exhibió una disminución en los niveles de vacancia durante el segundo semestre de 2018 y primer semestre de 2019 hasta el 3,1%, cifra por debajo de lo registrado durante el periodo evaluado. A su vez, a junio de 2019, los precios promedio de arriendo del 1° piso presentaron un crecimiento hasta el 0,65 UF/m² y los otros pisos hasta las 0,53 UF/m².

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

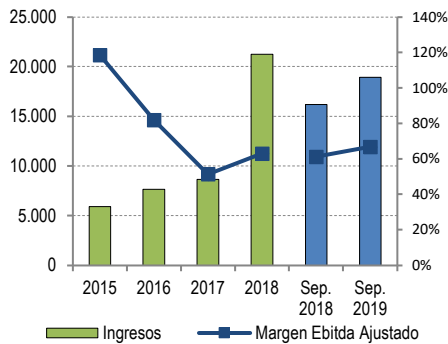
POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y flujos operativos:

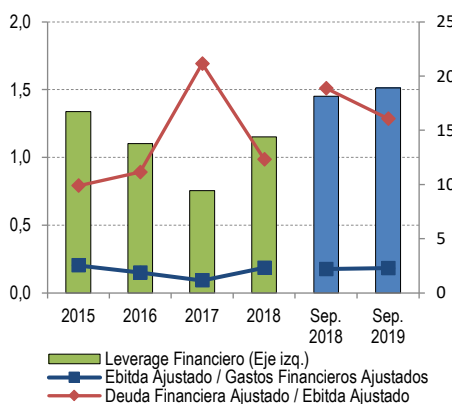
Márgenes de la compañía acorde a la industria de renta comercial

Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos

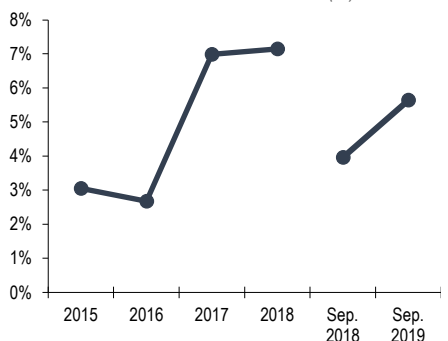


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



➤ 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 de 2018, los ingresos de Patio Comercial presentaron un relevante crecimiento hasta los \$ 21.249 millones, producto de la consolidación de los activos del Fondo de Inversión Credicorp Capital-Patio Comercial I.

Ello, a igual fecha, generó que el Ebitda ajustado (incorpora la participación en las ganancias de asociados) se incrementara hasta los \$ 13.398 millones, alza anual del 201,9%, y su margen Ebitda ajustado se situara en el 63% (51,4% a diciembre de 2017).

➤ A septiembre 2019, los ingresos de la compañía alcanzaron \$ 18.928 millones, registrando un aumento del 17% en comparación de septiembre de 2018. Esto, proveniente principalmente por concepto de arriendo fijo de locales, debido a una mayor superficie arrendable, mayoritariamente en el segmento vecinal, seguido por *stand alone* y *outlet*, que permitieron compensar la desconsolidación del centro comercial.

➤ En igual periodo, la compañía presentó mayores eficiencias operacionales, que se tradujeron en un incremento en el margen Ebitda ajustado hasta el 66,7%, cifra superior a los dos últimos años.

➤ En línea con lo anterior, la generación de Ebitda ajustado presentó un crecimiento del 27,6%. Lo anterior, debido a un mayor resultado de los negocios con terceros y a la mantención de costos operacionales similares, que compensaron el crecimiento registrado en los gastos de administración.

➤ En los últimos periodos, la generación de flujos de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) ha presentado un constante crecimiento hasta alcanzar los \$11.784 millones a fines de 2018. A septiembre de 2019, la generación continua con dicha tendencia incrementándose hasta los \$ 5.661 millones, un 100,7% más que lo registrado en igual periodo de 2018.

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 incrementó hasta el 5,6% (4,0% a septiembre de 2018).

➤ Feller Rate, considera que la compañía mantiene márgenes acordes a la industria, no obstante, estos se verán incrementados en la medida que los proyectos en construcción entren en operación. Lo anterior, considera la mantención de una adecuada eficiencia operacional y rentabilidad de las inversiones.

Endeudamiento y coberturas:

Indicadores crediticios debilitados debido al nivel de deuda que mantiene la entidad asociado a proyectos en construcción

➤ 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.

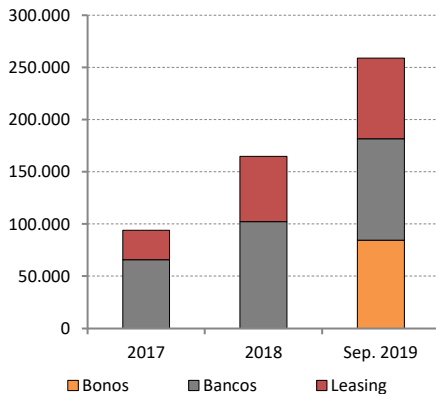
A su vez, la estrategia de financiamiento de la compañía consiste en financiar al corto plazo cuando el proyecto está en las etapas de desarrollo y construcción y, posteriormente, cuando el activo está en operación, la deuda asociada es refinanciada al largo plazo con tasa fija en UF.

➤ Lo anterior, sumado al financiamiento del plan de inversiones y parte de los fondos requeridos para la adquisición del control de compañía, han repercutido, a septiembre de 2019, en un crecimiento de la deuda financiera hasta los \$ 259.017 millones (57,2% mayor que fines de 2018).

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

Composición de la deuda financiera

Cifras en millones de pesos



➤ En marzo de 2019, la compañía colocó en el mercado nacional un bono, serie C, por UF 2 millones, cuyos fondos fueron un 75% utilizados para el refinanciamiento pasivos financieros, y el porcentaje restante se utilizó para financiar parte del plan de inversiones de la entidad.

➤ En mayo de 2019, Patio Comercial colocó el bono serie D por UF 1 millón, con amortización *bullet* y vencimiento en 2048. Cuyos fondos se utilizaron para el refinanciamiento de deuda financiera.

➤ Actualmente, la entidad se encuentra inscribiendo en el mercado local dos nuevas líneas de bonos por UF 3 millones cada una, con un límite de colocaciones, en conjunto, por hasta UF 3 millones. Los fondos recaudados se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos financieros y, en parte, para financiar las inversiones de la compañía.

➤ A septiembre de 2019, el *stock* de pasivos financieros se encontraba con un 17% de los vencimientos en el corto plazo, que corresponden mayoritariamente a deuda asociada a proyectos en desarrollo y terrenos, los cuales son financiados 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 un 37,6% de la deuda se encuentra en créditos bancarios, seguido por bonos corporativos (32,6%) y *leasing* financiero (29,8%). Este último, se encuentra asociado a 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.

➤ Hasta fines de 2017, Patio comercial mantenía un mayor crecimiento en su base patrimonial en comparación a los pasivos financieros, que le permitió disminuir su *leverage* hasta las 0,8 veces. Sin embargo, el fuerte aumento en los niveles de deuda ha generado, a pesar del incremento en la base patrimonial, que el endeudamiento financiero se situó en las 1,5 veces a fines del tercer trimestre de 2019.

➤ A septiembre 2019, 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 al 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 septiembre de 2019, el crecimiento en la generación de Ebitda mencionado anteriormente permitió compensar, en parte, el alza registrada en los niveles de deuda y el menor *stock* de caja, reflejándose en mejoras en los indicadores de coberturas. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 15,5 veces (18 veces a septiembre de 2018), y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados (considerando los ingresos financieros de empresas relacionadas) se incrementó hasta las 2,3 veces.

➤ Sin embargo, los actuales planes de la compañía generarían una fuerte presión en algunos indicadores de cobertura. Este es el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado, que alcanzaría su mayor valor en 2021, cercano a las 22 veces, para posteriormente ir disminuyendo.

En contra partida, el Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados se mantendría por sobre las 2,0 veces durante todo el periodo proyectado. Además, la calificación considera como factores relevantes las cuentas de reservas para el caso de los bonos y la mantención de una liquidez "Robusta".

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

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

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2019, por \$ 8.579 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 acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

Liquidez: Robusta

➤ Patio comercial cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Ello, considera, a septiembre de 2019, una caja por \$ 8.579 millones, además de una generación de Ebitda ajustado y FCNOA, anualizados, por \$ 16.118 millones y \$ 14.624 millones, respectivamente. Lo anterior, en comparación con vencimientos financieros de corto plazo por \$ 44.044 millones, de los cuales \$ 2.617 son bonos corporativos y \$ 2.112 millones, leasing financiero.

- El saldo restante de vencimiento corresponde 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.

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 serie C y D. Esto último, se gatilla cuando el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros netos ajustados se encuentra por debajo de las dos veces.

| | 2 enero de 2018 | 26 noviembre 2018 | 31 enero 2019 | 30 Diciembre 2019 | 30 enero de 2020 |
|-----------------|-----------------|-------------------|---------------|-------------------|------------------|
| Solvencia | A | A | A | A | A |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |
| Líneas de Bonos | A | A | A | A | A |

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Sep. 2018 | Sep. 2019 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Ingresos Ordinarios | 8.239 | 5.908 | 7.651 | 8.630 | 21.249 | 16.179 | 18.928 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 3.435 | 2.092 | 1.258 | 4.077 | 12.429 | 9.671 | 11.910 |
| Ebitda Ajustado ⁽²⁾ | 6.323 | 7.002 | 6.274 | 4.435 | 13.389 | 9.903 | 12.632 |
| Resultado Operacional | 3.340 | 1.998 | 1.160 | 3.976 | 12.337 | 9.526 | 11.771 |
| Ingresos Financieros | 575 | 16 | 134 | 295 | 2.160 | 1.710 | 1.996 |
| Gastos Financieros | -4.450 | -2.758 | -3.386 | -4.167 | -7.973 | -5.697 | -7.084 |
| Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ | -4.450 | -2.758 | -3.386 | -3.883 | -5.822 | -4.085 | -5.346 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 2.312 | 13.455 | 11.653 | 6.680 | 29.484 | 6.888 | 17.874 |
| Flujo Caja Neto de la Operación | 1.975 | 2.127 | 1.869 | 6.559 | 11.784 | 2.499 | 5.661 |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾ | 1.975 | 2.113 | 1.868 | 6.559 | 11.784 | 2.821 | 5.661 |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾ | 2.034 | -304 | -1.041 | 1.918 | 4.509 | -3.469 | -2.292 |
| Inversiones en Activos fijos Netas | -12.098 | -16.759 | -6.128 | -22.205 | -31.259 | -21.194 | -30.961 |
| Inversiones en Acciones | | | | | 13.012 | -30.942 | -22.771 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -10.064 | -17.063 | -7.169 | -20.286 | -13.738 | -55.605 | -56.024 |
| Dividendos pagados | -246 | -418 | | -401 | -20.224 | -226 | |
| Flujo de Caja Disponible | -10.310 | -17.480 | -7.169 | -20.687 | -33.961 | -55.831 | -56.024 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | -777 | 450 | -169 | -41.772 | -19.634 | -8.710 | -58.772 |
| Otros movimientos de inversiones | 13.454 | 1.610 | 640 | 833 | 517 | 273 | -2 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | 2.367 | -15.420 | -6.699 | -61.626 | -53.078 | -64.269 | -114.798 |
| Variación de capital patrimonial | | | | 40.097 | 18.515 | 18.515 | 101.185 |
| Variación de deudas financieras | -7.355 | 12.311 | -596 | 21.218 | 42.295 | 38.724 | -17.151 |
| Otros movimientos de financiamiento | 805 | | | | | | |
| Financiamiento con EERR | 6.955 | 1.061 | 7.001 | 4.145 | 9.349 | 12.100 | 18.000 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | 2.771 | -2.048 | -294 | 3.833 | 17.081 | 5.070 | -12.764 |
| Caja Inicial | | 2.771 | 723 | 428 | 4.262 | 4.262 | 21.343 |
| Caja Final | | 2.771 | 723 | 428 | 4.262 | 9.332 | 8.579 |
| Caja y equivalentes | | 2.771 | 723 | 428 | 4.262 | 9.332 | 8.579 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | | 1.438 | 1.543 | 544 | 993 | 2.383 | 3.422 |
| Inventario | | | | | | | |
| Deuda Financiera ⁽⁶⁾ | | 55.028 | 69.247 | 69.872 | 93.879 | 204.584 | 259.017 |
| Activos Totales | | 109.075 | 141.170 | 163.720 | 243.181 | 382.130 | 488.364 |
| Pasivos Totales | | 70.349 | 89.406 | 100.303 | 118.588 | 241.352 | 317.371 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | | 38.726 | 51.764 | 63.417 | 124.593 | 140.778 | 170.994 |

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 | Sep. 2018 | Sep. 2019 |
|---|-------|--------|-------|---------|-------|-----------|-----------|
| Margen Bruto | 83,6% | 78,3% | 72,9% | 83,3% | 78,1% | 72,6% | 76,7% |
| Margen Operacional (%) | 40,5% | 33,8% | 15,2% | 46,1% | 58,1% | 58,9% | 62,2% |
| Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%) | 41,7% | 35,4% | 16,4% | 47,2% | 58,5% | 59,8% | 62,9% |
| Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%) | 76,7% | 118,5% | 82,0% | 51,4% | 63,0% | 61,2% | 66,7% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 6,0% | 26,0% | 18,4% | 5,4% | 20,6% | 5,5% | 23,7% |
| Costo/Ventas | 16,4% | 21,7% | 27,1% | 16,7% | 21,9% | 27,4% | 23,3% |
| Gav/Ventas | 43,0% | 44,4% | 57,7% | 37,2% | 20,0% | 13,7% | 14,5% |
| Días de Cobro | 62,8 | 94,0 | 25,6 | 41,4 | 55,3 | 45,2 | 51,3 |
| Días de Pago | 604,0 | 625,5 | 358,8 | 1.144,0 | 545,6 | 369,0 | 243,8 |
| Días de Inventario | 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 | 1,7 | 1,9 |
| Endeudamiento financiero | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 1,2 | 1,5 | 1,5 |
| Endeudamiento Financiero Neto | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 1,0 | 1,4 | 1,5 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 16,0 | 33,1 | 55,5 | 23,0 | 13,3 | 19,5 | 17,7 |
| Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc) | 8,7 | 9,9 | 11,1 | 21,2 | 12,3 | 18,9 | 16,1 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 15,2 | 32,8 | 55,2 | 22,0 | 11,5 | 18,6 | 17,1 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc) | 8,3 | 9,8 | 11,1 | 20,2 | 10,7 | 18,0 | 15,5 |
| Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc) | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 1,0 | 1,6 | 1,5 | 1,6 |
| Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ (vc) | 1,4 | 2,5 | 1,9 | 1,1 | 2,3 | 2,2 | 2,3 |
| FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera (%) | 3,6% | 3,1% | 2,7% | 7,0% | 7,1% | 4,0% | 5,6% |
| FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta (%) | 3,8% | 3,1% | 2,7% | 7,3% | 8,2% | 4,2% | 5,8% |
| Liquidez Corriente (vc) | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,7 |

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 inte- compañía.

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

Características de los instrumentos

| LÍNEAS DE BONOS | 909 | 910 |
|---|--|----------------|
| Fecha de inscripción | 30-08-2018 | 30-08-2018 |
| Monto | U.F. 3.000.000 | U.F. 3.000.000 |
| Plazo | 10 años | 30 años |
| Series inscritas y vigentes al amparo de la línea | 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. | |

| 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 |

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.

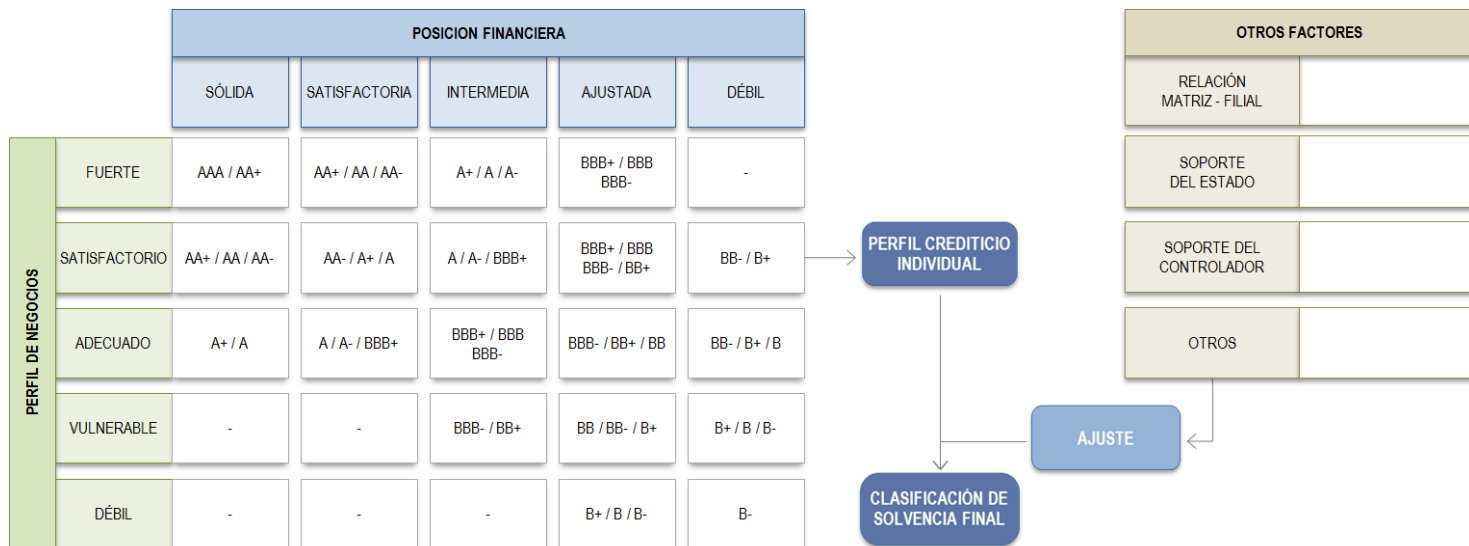
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptorios 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.