

	Dic. 2017	Enero 2018
Solvencia	-	A
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

	Indicadores Relevantes		
	2015	2016	Jun. 2017
Ingresos Ordinarios	5.908	7.651	4.545
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	7.002	6.263	3.585
Deuda Financiera ⁽³⁾	69.247	70.007	83.534
Margen Operacional	33,8%	15,2%	45,0%
Margen Ebitda Ajustado	118,5%	81,9%	78,9%
Endeudamiento Total	1,7	1,6	1,8
Endeudamiento Financiero	1,3	1,1	1,3
Ebitda Aj./Gastos Financieros	2,5	1,8	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	9,8	11,1	11,7
FCNOA/ Deuda Financiera	3%	6%	7%

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

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

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de activos					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Conservadora estrategia de desarrollo comercial					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					

Posición Financiera: Intermedia					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

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

Patio Comercial participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria (centros comerciales, *stand alone*, *strip center*, *vecinal* y *outlet*) a lo largo del país.

El control de la sociedad radica en Grupo Patio, con el 50% de la propiedad, mientras que el saldo restante corresponde a Capital Advisors.

A diciembre de 2016, contabilizando los activos en renta, la entidad contaba con un portafolio administrado de 32 unidades bajo el formato vecinal, 5 *strip center*, 8 *stand alone*, 1 centro comercial y 1 *outlet*.

El ABL (área bruta locataria) de los activos en renta ha mostrado una tendencia creciente, pasando desde los 108.167 m² registrados en 2012 hasta los 176.044 m² en 2016. A esta misma fecha, el 56,8% del ABL de los activos en renta correspondía al segmento vecinal (60,1% en 2015); en tanto, el 20,9% correspondía al segmento *outlet*, seguido por *stand alone*, centro comerciales y *strip center*.

En los últimos años, los indicadores crediticios han presentado un constante deterioro, debido a la menor generación de ebitda ajustado registrada en algunos periodos, en conjunto con el constante aumento en el nivel de deuda. Ello ha generado una mayor carga financiera, que, en el largo plazo, sería compensada con la generación de los proyectos.

Así, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda ajustado se incrementó desde 9,8 veces en 2015 hasta 11 veces a diciembre de 2016 y la cobertura de ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó desde 2,5 veces hasta

1,8 veces, en igual periodo. A junio de 2017, la deuda financiera sobre ebitda ajustado registró un leve incremento, alcanzando 11,7 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros llegó a 2 veces.

La empresa cuenta con una liquidez "Robusta". Esto considera, a junio de 2017, un nivel de caja por \$431 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por \$34.593 millones, que se ven compensados mediante la mantención de líneas de crédito comprometidas por UF 1,8 millones y líneas de créditos no comprometidas por \$5.800 millones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera. Esto, sumado a la maduración y rentabilización de los proyectos actuales, debiera compensar, en parte, el deterioro financiero que se generará con el actual plan de inversiones y la incorporación de deuda financiera (emisión del bono que se encuentra asociada a financiamiento no operacional).

En particular, se espera que la entidad mantenga una liquidez robusta y una cobertura de ebitda sobre gastos financieros ajustados cercano a las 2 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras, incrementando los niveles de deuda por sobre lo esperado.

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

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- ▶ Alta diversificación de sus activos, tanto por ubicación geográfica como por tipo de activo.
- ▶ Adecuada diversificación de clientes y buena calidad crediticia de los principales locatarios.
- ▶ Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- ▶ Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación, mitigado por características contractuales en términos de plazos y de esquemas tarifarios.
- ▶ Cartera con buena cobertura de morosidad y bajos niveles de vacancia en los principales segmentos.
- ▶ Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de proyectos.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- ▶ Base de ingresos y márgenes influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- ▶ Endeudamiento alto en el corto plazo producto de estrategia de financiamiento utilizada por la entidad para los proyectos en desarrollo y terrenos. No obstante, proyectos en operación son estructurados en el largo plazo.
- ▶ Posición de liquidez clasificada como "Robusta".
- ▶ Gastos financieros del bono cubiertos por flujos provenientes de Grupo Patio.
- ▶ Importantes necesidades de capital ligadas a plan de inversiones, exigiría la mantención de una composición equilibrada de financiamiento.

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

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

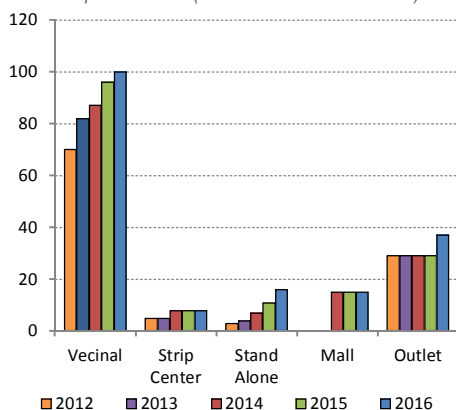
Estructura de propiedad

El control de la sociedad radica en Grupo Patio, con el 50%, y el saldo restante en Capital Advisors.

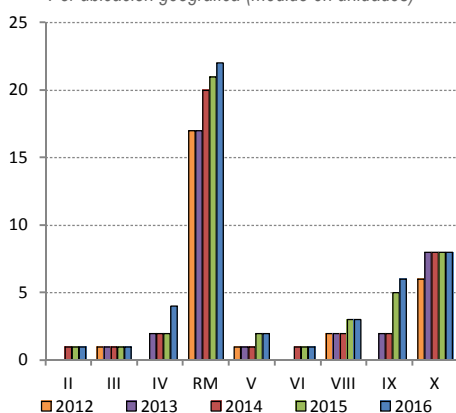
Capital Advisors administra activos de terceros por más de US\$ 7.300 millones con presencia en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos.

Alta diversificación de activos inmobiliarios en renta*

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



Por ubicación geográfica (medido en unidades)



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

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

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

A su vez, Patio Comercial realiza proyectos con terceros, los cuales no consolida en el balance, pero se encuentra involucrado en su administración. Este es el caso del Fondo Credicorp Capital-Patio Comercial I y Desarrollos Comerciales, esta última sociedad la entidad mantiene participación con VivoCorp.

Lo anterior genera una mayor segmentación del capital inicial en distintos proyectos, en conjunto con una diversificación del riesgo entre distintos propietarios; no obstante, esto implica un menor resultado neto para la empresa.

- A diciembre de 2016, contabilizando los activos en renta, la entidad cuenta con un portafolio administrado de 32 unidades bajo el formato vecinal, 5 *strip center*, 8 *stand alone*, 1 centro comercial y 1 *outlet* que incluye bodegas.

A igual fecha, el ABL de los activos en renta continúa con su tendencia creciente, pasando desde los 108.167 m² registrados en 2012 hasta los 176.044 m². Al considerar los proyectos en desarrollo, construcción y rentas, los niveles de ABL presentan la misma tendencia, incrementándose desde los 171.167 m² hasta los 243.515 m² en igual periodo.

Alta diversificación de sus activos

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

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

- Patio Comercial, en los últimos años ha presentado una mayor diversificación respecto a la ubicación geográfica de sus activos. Así, la participación de la Región Metropolitana ha disminuido desde niveles del 63% hasta alcanzar el 45,8% a fines de 2016. Esto, a pesar de exhibir un incremento en la cantidad de activos en dicha región.

Asimismo, en 2014 la diversificación geográfica aumentó con la incorporación de la II Región (por medio de la habilitación de un centro vecinal) y de la VI Región (producto del inicio de operación del mall). Este último, a diciembre de 2016, representa el 8,7% de los ABL totales de la compañía.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

- El segmento vecinal presenta la mayor participación en términos de cantidad de activos en operación, alcanzando un 66,7% a diciembre de 2016. Esta cifra es menor a la registrada en años anteriores, debido al aumento de la diversificación.

En línea con lo anterior, en términos de ABL de los activos en rentas, en 2016 el segmento vecinal tuvo una participación del 56,8%; este aporte, si bien continuó siendo el mayor, ha disminuido en relación a años anteriores (60,1% en 2015). A la misma fecha, el segmento de *outlet* (incluyendo bodegas) presentó una participación del 20,9%, seguido por *stand alone* (9,0%), centro comerciales (8,7%) y *strip center* (4,7%).

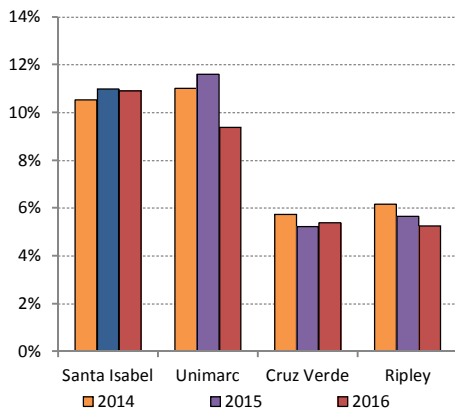
- La mayor generación de ingresos proviene del segmento vecinal y de centros comerciales, alcanzando en 2016 el 56,5% y el 21,3%, respectivamente.

Adicionalmente, los ingresos por arriendo han presentado una mayor diversificación, debido a la incorporación de activos en el último tiempo. Esto ha permitido que, a pesar del incremento observado en el segmento vecinal, los otros segmentos con el crecimiento en sus respectivas generaciones, mantuvieran participaciones similares que 2014, con un aumento

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

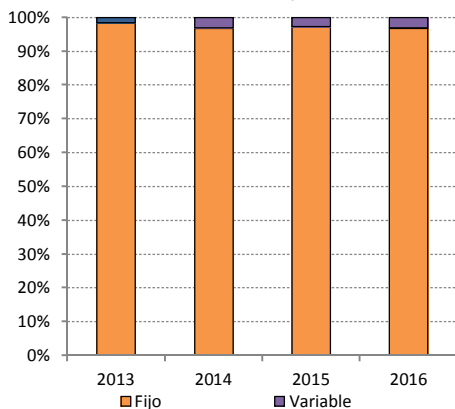
Adecuada diversificación de locatarios

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



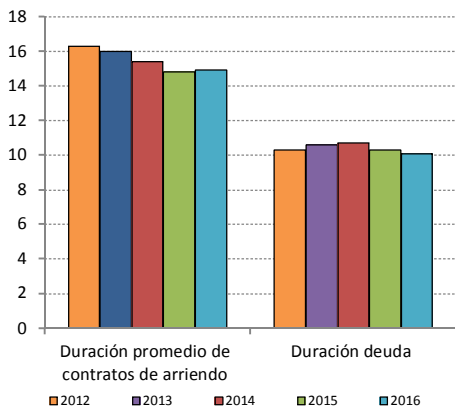
Arriendo comerciales con un alto componente fijo

Cifras en millones de pesos



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

Cifras en años



en el segmento *outlet* en 2016, debido a la reciente entrada en operación del *outlet* La Fábrica, que complementa los ingresos provenientes por las bodegas que mantiene la entidad en dicho terreno.

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 490.

Sin embargo, a diciembre de 2016, los cinco mayores clientes alcanzaron el 43,9% del total de los ingresos, de los cuales SMU y Cencosud, bajo sus distintos formatos, presentaron las mayores participaciones, alcanzando el 11,9% y 11,8%, 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.

A final de 2016, el 45,1% de los ingresos de la compañía cuentan con contrapartes con clasificación de riesgo de los cuales el 32,8% del total mantiene una nota por sobre o igual a "A-".

➤ Por otro lado, la calidad crediticia de SMU, el principal locatario de la compañía, es bajo grado de inversión, con una clasificación de riesgo local "BB-/Positivas" por Feller Rate.

No obstante, los activos asociados a supermercados son relevantes para la generación de flujo de SMU, por lo cual la entidad mantiene una adecuada estructura de pago.

➤ Adicionalmente, dentro de los principales locatarios, a diciembre de 2016, se encuentran Cencosud (11,8%), Ripley (6,1%) y Falabella (1,2%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "AA-/Estables", "A/Positivas" y "AA-/Estables", respectivamente.

Modalidad de contratos a largo plazo y componente fijo permite mantener una alta predictibilidad de los flujos futuros

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

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

➤ Al respecto, se observa que durante el periodo evaluado los ingresos por arriendo fijos mantiene un promedio cercano al 96% del total de los ingresos, cifra acorde a lo esperado debido al segmento en que opera. El saldo restante corresponde al arriendo variable, el cual dependerá de los volúmenes de ventas de los respectivos locatarios y según lo establecido en su contrato.

➤ Patio comercial, mantiene un portafolio de contratos de arriendo con una larga duración, que en 2016 exhibieron un promedio de 14,9 años, cifra si bien menor que años anteriores, esto se debe a la incorporación de una mayor cantidad de contratos con menor duración.

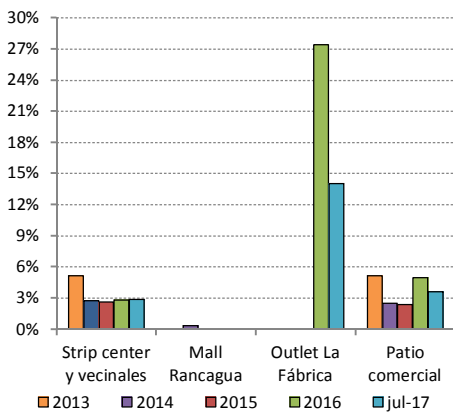
➤ No obstante, estos contratos se mantienen en su mayoría en el largo plazo, permitiéndole a la compañía mantener relaciones relativamente estables con su contraparte.

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

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

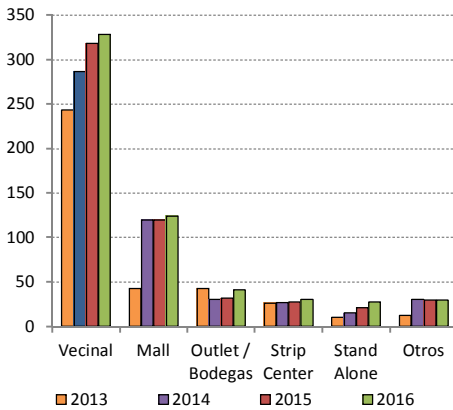
Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

Evolución de los niveles de vacancia por segmento y consolidado



Evolución de los ingresos combinados*

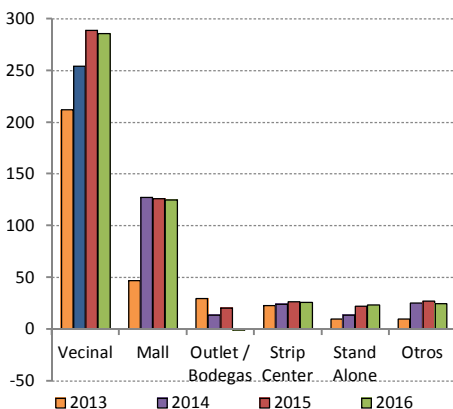
Cifras en miles de UF



*Considera la totalidad de los ingresos de las filiales que poseen activos bajo administración.

Evolución del Ebitda combinado*

Cifras en miles de UF



*Considera la totalidad del Ebitda de las filiales que poseen activos bajo administración.

Niveles acotados de vacancia y adecuada cobertura de morosidad

- La industria de rentas inmobiliarias, en términos de vacancia, se encuentra afectada por saltos discretos en el indicador de ocupación debido a la entrada en operación de nuevos proyectos. No obstante, en algunos casos se firman contratos de arriendo en el periodo de construcción, disminuyendo dicho efecto.
- Patio Comercial, durante el periodo evaluado, ha exhibido una acotada vacancia y una relevante cobertura de las cuentas por cobrar por sobre los 90 días.

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

- La compañía, en términos consolidados, ha mantenido un nivel de vacancia acotado, que varía entre el 6% al 3% durante el periodo evaluado, alcanzando a julio de 2017 el 3,6%.

En el caso del segmento *outlet* se observa que con la entrada en operación del *outlet* La Fábrica, el indicador alcanzó el 27,4% al cierre de 2016, que posteriormente comienza a disminuir hasta el 14,1%, acorde a lo esperado. Por otro lado, los *strip center* y tiendas vecinales promedian un 2,8% de vacancia en los últimos tres años.

- Respecto a la morosidad, si bien la cartera mayor a 90 días presentó en 2016 una mayor participación sobre el total, esto se debe a una fuerte disminución en el tramo menor a 90 días. A igual fecha, la entidad no presenta cuentas por cobrar superiores a 6 meses.

Adicionalmente, en los últimos tres años, mantiene una cobertura del 100% de la cartera por sobre los 90 días. Esto se debe a la política realizada por la entidad, 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

- En el modelo de negocios en la industria en que participa la entidad, contempla la presencia de las tiendas ancla es clave para garantizar el flujo de público. Por tanto, el contar con la participación de éstas permite a los proyectos en desarrollo atraer a las tiendas menores.
- Patio Comercial, al igual que los otros participantes de la industria, ha seguido una estrategia de desarrollo comercial que contempla la negociación de la participación de las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial con las mismas.

Participa en una industria competitiva y cada vez más madura

- El sector de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas e inversionistas especializados, como pequeños y medianos participantes.
- Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

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

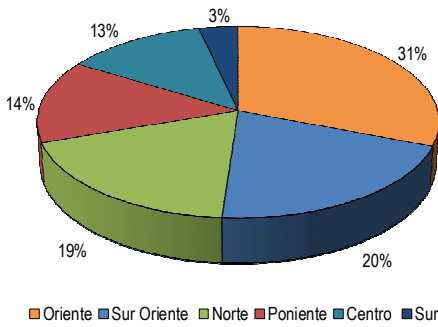
- El segmento de centros comerciales se caracteriza por un creciente nivel competitivo. Se estima que cerca de un 25% de las ventas del comercio minorista son realizadas a través de los centros comerciales. Sin embargo, este porcentaje es bajo en comparación con economías desarrolladas, donde comúnmente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

Asimismo, destaca la presencia de grandes operadores de *retail* ligados a la propiedad de los centros comerciales. El principal operador es Mall Plaza, perteneciente al Grupo Falabella,

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Diversificación de strip center en la Región Metropolitana por zona geográfica

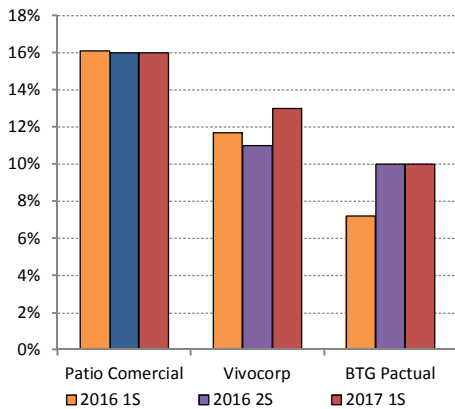
Cifras al primer semestre de 2017



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

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

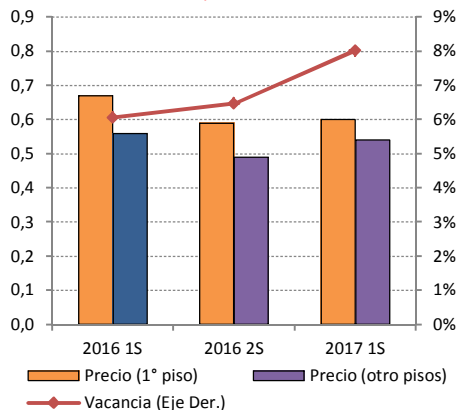
Cifras en porcentajes



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.

seguido por Cencosud *Shopping Centers* y Parque Arauco, los que concentran, aproximadamente, cerca del 70% de la superficie arrendable.

Actor de amplia experiencia y con destacado posicionamiento en la Región Metropolitana en algunos de los segmentos en que participa

➤ La entidad cuenta con una extensa trayectoria realizando proyectos de rentas comerciales, dentro de los que destacan los segmentos bajo los formatos vecinal, *strip center* y *stand alone*.

A su vez, Patio comercial continúa ampliando su disponibilidad de oferta en conjunto con potenciar otros segmentos de negocios, permitiendo una mayor diversificación de los ingresos.

➤ Adicionalmente, la compañía es líder dentro de la industria de renta no habitacional bajo los formatos de *strip center*, vecinal y *stand alone*.

➤ Durante el primer semestre de 2017, según cifras informadas en el estudio de GPS (*Global Property Solutions*) sobre el mercado de strip center en Santiago, Patio Comercial continúa en la 1° posición con el 15,7% del mercado -por medio de 17 proyectos (50.472 m²)- seguido por Vivocorp (13,4%) y BTG Pactual (9,9%).

Al respecto, se observa en los últimos periodos, a pesar del aumento en los metros cuadrados de la compañía, los principales competidores en dicho segmento, mediante la incorporación de una mayor cantidad de proyectos, han incrementado sus participaciones. Así, a junio de 2017, las superficies comerciales de Vivocorp y BTG Pactual alcanzaron los 43.240 m² y 32.020 m², respectivamente.

➤ Respecto a la concentración en la Región Metropolitana de la oferta de *strip center*, se observa una mayor participación hacia la zona oriente (30,2% del total) seguido por la zona sur oriente (20,3%).

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

— CONSTANTE CRECIMIENTO EN LA OFERTA DE STRIP CENTER EN CONJUNTO CON UN INCREMENTO EN LA VACANCIA

➤ Según las cifras informadas en el estudio de GPS (*Global Property Solutions*), se observa un aumento relevante en los metros cuadrados en el segmento de *strip center*, pasando desde 299.870 m² en junio de 2016, hasta 322.315 m² en junio de 2017.

➤ Asimismo, se exhibe un aumento en los niveles de vacancia, que alcanzaron durante el primer semestre de 2017 el 8%, potenciado por las zonas sur y centro de la región. A su vez, a igual fecha tanto los precios promedio de arriendo del 1° piso como de los otros pisos han presentado una baja, respecto de igual periodo de 2016, hasta alcanzar las 0,6 UF/m² y 0,54 UF/m², respectivamente.

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

➤ La compañía ha mantenido políticas relevantes de inversión en los últimos años, lo cual ha generado un importante crecimiento sustentado en la adquisición, renovación y construcción de nuevos activos para rentas inmobiliarias.

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.

➤ Los planes de la entidad para 2017-2021 contemplan la construcción de dos mall, en conjunto con proyectos bajo los otros formatos que mantiene la compañía. Lo anterior, contempla una inversión para los próximos años cercana a los UF 5 millones.

Al respecto, parte de los fondos necesarios para dicho plan serán cubiertos con flujos extraordinarios proveniente del Fondo Credicorp Capital-Patio Comercial I, que se recaudará a inicios de 2018, por cerca de UF 400 mil, disminuyendo las necesidades de financiamiento para 2018 y 2019.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

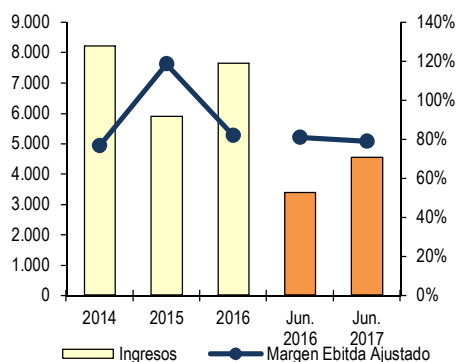
- Si bien el plan de inversiones de construcción y desarrollos de activos inmobiliarios que mantiene la entidad ha repercutido en el perfil financiero deteriorándolo, éstos han registrados una alta tasa de ocupación con contratos en el largo plazo.
- Con todo, Feller rate, considera que el perfil financiero de la compañía se mantendrá debilitado hasta que los proyectos alcancen la madurez financiera, es decir, se disminuya su nivel de deuda acorde con los pagos establecidos, mediante la generación de flujos propios, y se mantenga la predictibilidad de estos flujos por medio de contratos a largo plazo, con una acotada vacancia.

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

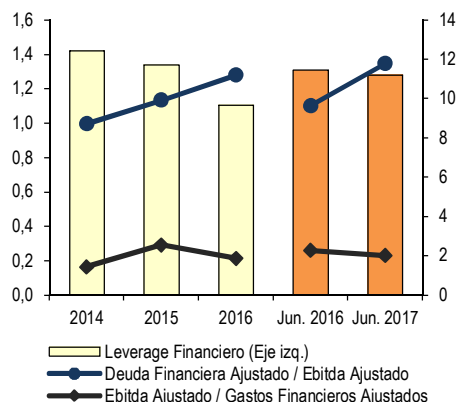
POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos

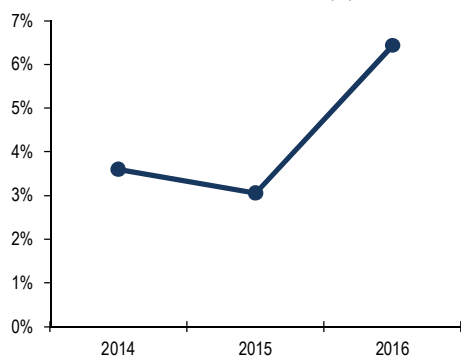


Índices de solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Resultados y flujos operativos:

Incremento en los ingresos durante 2016 y el primer semestre de 2017, manteniendo altos márgenes operacionales

- La actividad de la empresa se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, los que exhiben una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, asociado principalmente a una estructura de contratos de arriendos con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de elevados niveles de ocupación.
- A diciembre de 2016, los ingresos consolidados alcanzaron los \$ 7.651 millones, registrando un incremento del 29,5% respecto de 2015. Este efecto, se debe al crecimiento exhibido en todas las áreas en que participa la entidad, con una mayor alza en los segmentos vecinal y outlet, este último debido al inicio de operación del outlet La Fábrica.
- A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado (incorpora la participación en la ganancia de asociados) registró una disminución anual del 10,5%. Al respecto, la caída en la generación se debe a un alza, por sobre la exhibida en los ingresos, de los gastos y costos operacionales, principalmente, asociados a proyectos en desarrollo y a la gestión y desarrollo de potenciales negocios.
- Por su parte, si bien el margen Ebitda ajustado ha presentado cierta volatilidad en sus resultados, debido a la construcción y la apertura de nuevos activos de renta inmobiliaria lo que ha implicado menores márgenes asociados al proceso de maduración, éstos se han mantenido en los últimos años por sobre el 75%.

Durante 2015, el margen Ebitda ajustado registró un aumento alcanzando el 118,5% debido a que la disminución en los ingresos fue compensada por un incremento en la ganancia asociada a negocios conjuntos. Así, a diciembre de 2016, el margen Ebitda Ajustado disminuyó debido a los mayores costos incurridos en el periodo hasta alcanzar el 81,9%, no obstante, se mantiene acorde a lo esperado.

- En los últimos años, se observó un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo y creciente hasta alcanzar a fines de 2016 los \$ 4.501 millones, debido mayoritariamente a un crecimiento en los cobros por arriendo y una disminución en los pagos a proveedores.

Lo anterior, ha compensado el incremento observado en los niveles de deuda financiera de la entidad, producto de los planes de inversiones. Así, la cobertura de FCNO sobre la deuda financiera se ha mantenido por sobre el 3% entre 2014-2016, con un incremento en el último año.

- Durante el primer semestre de 2017, los ingresos consolidados de Patio Comercial continúan con una tendencia creciente alcanzando los \$ 4.545 millones (33,8% respecto de junio 2016). Asimismo, la generación de Ebitda ajustado registró un incremento del 30,5% respecto de igual periodo de 2016, producto de un menor crecimiento de los costos en conjunto con un alza en las ganancias con empresas relacionadas.
- Por su parte, el margen Ebitda ajustado, a junio de 2017, exhibió una leve disminución pasando desde el 80,9% obtenido a junio de 2016 hasta los 78,9%, cifra por sobre los niveles registrados en 2014.

Endeudamiento y coberturas:

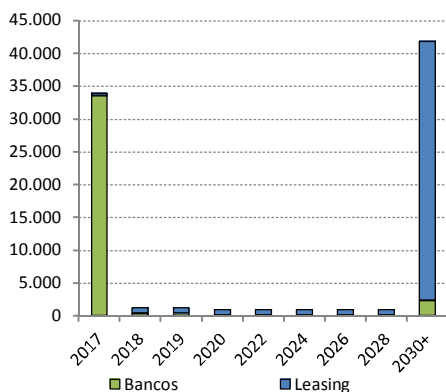
Indicadores crediticios debilitados debido al nivel de deuda que mantiene la entidad asociado a proyectos en construcción y terrenos para nuevos negocios

- La entidad, durante los últimos años, ha presentado un constante aumento en los niveles de deuda asociado a la ejecución de un plan de expansión, el cual se ha financiado a través de un equilibrado mix entre deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital.
- Sin embargo, el nivel de endeudamiento financiero registró una constante disminución desde las 1,4 veces obtenidas en 2014 hasta alcanzar las 1,1 veces en 2016.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimiento

A junio de 2017; cifras en millones de pesos



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a junio de 2017, por \$ 431 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Línea de créditos comprometida por UF 1,8 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.

Esto debido a que el mayor nivel de deuda fue compensado con una recurrente alza en el capital patrimonial, producto de ganancias acumuladas. Sin embargo, a junio de 2017, el endeudamiento financiero alcanzó las 1,3 veces, asociado a un incremento en la deuda de corto plazo.

- Durante el primer semestre de 2017, la deuda financiera de Patio Comercial alcanzó los \$ 83.534 millones, exhibiendo un crecimiento del 19,3% en comparación de diciembre de 2016.
- Al respecto, en términos de su composición el 40,6% de la deuda se encuentra en el corto plazo, opuesto a lo observado en la industria. Estos, corresponden mayoritariamente a deuda asociada a proyectos en desarrollo y terrenos que la entidad mantiene en la filial Rentas Patio I, los cuales son refinanciados en el corto plazo hasta que se inicie la etapa de operación del proyecto y, posteriormente, se refinancia a largo plazo.

A igual fecha, se observa que el 55% de la deuda es por leasing financiero, asociado a los proyectos en operación, con un perfil de vencimiento estructurado en el largo plazo (hasta 2044), con cuotas mensuales acotadas, consistente con su giro de renta inmobiliaria.

- En los últimos años, los indicadores crediticios han presentado un constante deterioro debido a la menor generación de Ebitda ajustado registrada en algunos periodos en conjunto con el constante aumento en el nivel de deuda, generando una mayor carga financiera, la cual en el largo plazo sería compensada con la generación de los proyectos.

Así, a diciembre de 2016, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 11 veces (9,8 veces en 2015) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó desde las 2,5 veces hasta las 1,8 veces, en igual periodo. A junio de 2017, la deuda financiera sobre Ebitda ajustado registró un leve incremento hasta las 11,7 veces y la cobertura de gastos financieros hasta las 2 veces.

Liquidez: Robusta

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Esto considera una generación de fondos (FCNOA) creciente en los últimos años, alcanzando los \$ 4.500 millones a fines de 2016. Además, a junio de 2017, la entidad mantenía un nivel de caja por \$ 431 millones en comparación con vencimientos de corto plazo por \$ 34.593 millones.
- Si bien dichos vencimientos se ven relevantes, se debe señalar que los correspondientes a la deuda de largo plazo son cerca de \$ 1.769 millones, los cuales son cubiertos con su generación de flujos.

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

- Adicionalmente, cerca de UF 487 mil de las amortizaciones de corto plazo corresponden al monto total utilizado de la línea de crédito comprometida que mantiene Patio Comercial con Corpbanca.

Al respecto, esta 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.

- Además, la liquidez se ve favorecida por la disponibilidad de líneas de crédito no comprometidas por cerca de \$ 5.800 millones.

Feller Rate, considera que las necesidades de refinanciamiento son relevantes, éstas se consideran manejables, en atención a la amplia capacidad para acceder al mercado financiero nacional que mantiene Patio Comercial. Además, ésta se ve fortalecida por la flexibilidad financiera que le otorga la línea de crédito comprometida durante la ejecución de su plan de inversiones.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

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

- Actualmente, Grupo Patio se encuentra realizando la adquisición del 50% restante de la propiedad de Patio comercial que pertenece a Capital Advisors.

Esta operación se realizaría mediante las siguientes etapas: I) aumento de capital en Grupo Patio por UF 1,5 millones; II) Grupo Patio realiza un aumento en Patio Comercial por UF 1,5 millones; III) Patio Comercial capitaliza UF 538 mil de cuentas con relacionadas (pagares y reconocimiento de deuda con Grupo Patio y Capital Advisors; IV) Patio Comercial emite un bono por UF 2 millones; V) Pago de dividendos por cerca de UF 1 millón de Patio Comercial a Grupo Patio por resultados acumulados; VI) Préstamo de Patio Comercial a Grupo Patio; VII) materialización de la compra del 50% de Patio Comercial por parte de Grupo Patio por cerca de UF 3 millones.

- Al respecto, se debe señalar que la emisión por UF 2 millones que contempla realizar la entidad, sería con un plazo de 25 años con una amortización tipo *bullet* y los fondos recaudados se utilizarían para la compra del 50% de la propiedad y para el financiamiento del plan de expansión.
- Feller Rate, considera que la estructura del bono permite mantener cierta holgura para la compañía en términos de amortizaciones, considerando que la gran mayoría de los leasings financieros terminan entre 2042 y 2044.
- Sin embargo, la incorporación de ésta deuda sumado a la cartera de inversiones que mantiene la entidad, generaran en el corto y mediano plazo un deterioro en los indicadores, que será compensado, en parte, con la incorporación de flujos extraordinarios en 2018 provenientes del fondo y la generación de los actuales proyectos en maduración.

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

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

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

NUEVAS LÍNEAS DE BONOS

CLASIFICADAS EN “A/ESTABLES”

- Patio Comercial S.P.A. se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos por un monto de U.F. 3 millones cada una con un plazo de 10 años y 30 años, respectivamente.
- Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan se destinarán mediante una cuenta por cobrar con Grupo Patio para la compra del 50% de la participación de Capital Advisors en Patio Comercial y el financiamiento del plan de inversión de Patio Comercial.

Nuevos Instrumentos

Líneas de Bonos

Fecha de inscripción	En proceso ⁽¹⁾
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil <i>Según escritura de fecha 28 de diciembre de 2017, Repertorio N° 12.537-2017 de la 48ª Notaría de Santiago.</i>

Fecha de inscripción	En proceso ⁽¹⁾
Monto de la línea	U.F. 3.000.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No hay garantías específicas salvo el derecho de prenda general del acreedor del artículo 2.465 y 2.469 del Código Civil <i>Según escritura de fecha 28 de diciembre de 2017, Repertorio N° 12.536-2017 de la 48ª Notaría de Santiago.</i>

— PRINCIPALES RESGUARDOS

- Leverage financiero (Deuda Financiera Neta/ Patrimonio Neto) menor o igual a 1,75 veces.
- Patrimonio mínimo mayor o igual a \$ 80.000 millones.
- Mantener propiedad directa o indirecta por más de un 50% de las Filiales Relevantes.
- La primera colocación que haga el Emisor con cargo a las líneas será por un monto máximo de UF 2 millones entre ambas líneas.
- El Emisor deberá abrir y mantener en el Banco Santander Chile una cuenta de reserva, para cada serie de bonos que sean colocados con cargo a la línea. Esta, tiene por objeto asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de las cuotas de intereses de la serie.

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.

Solvencia
Perspectivas

2 enero de 2018

A
Estables

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2014	2015	2016	Junio 2016	Junio 2017
Ingresos Ordinarios	8.239	5.908	7.651	3.397	4.545
Ebitda ⁽¹⁾	3.435	2.092	1.258	1.705	2.094
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	6.323	7.002	6.263	2.747	3.585
Resultado Operacional	3.340	1.998	1.160	1.705	2.044
Ingresos Financieros	575	16	134	103	47
Gastos Financieros	-4.450	-2.758	-3.386	-1.718	-1.894
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	2.312	13.455	11.653	1.510	1.899
Flujo Caja Neto de la Operación	1.975	2.127	4.482	n.d.	1.683
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	1.975	2.113	4.501	n.d.	1.681
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	2.034	-304	1.593	n.d.	-101
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-12.098	-16.759	-8.766	n.d.	-13.802
Inversiones en Acciones				n.d.	-1
Flujo de Caja Libre Operacional	-10.064	-17.063	-7.174	n.d.	-13.904
Dividendos pagados	-246	-418		n.d.	
Flujo de Caja Disponible	-10.310	-17.480	-7.174	n.d.	-13.904
Movimiento en Empresas Relacionadas	-777	450	-165	n.d.	-1.001
Otros movimientos de inversiones	13.454	1.610	640	n.d.	482
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	2.367	-15.420	-6.699	n.d.	-14.423
Variación de capital patrimonial				n.d.	1
Variación de deudas financieras	-7.355	12.311	-596	n.d.	12.483
Otros movimientos de financiamiento	805			n.d.	
Financiamiento con EERR	6.955	1.061	7.001	n.d.	1.942
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.771	-2.048	-294	n.d.	3
Caja Inicial		2.771	723	n.d.	428
Caja Final	2.771	723	428	n.d.	431
Caja y equivalentes	2.771	723	428	150	431
Cuentas por Cobrar Clientes	1.438	1.543	544	290	433
Inventario					
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	55.028	69.247	70.007	69.598	83.534
Activos Totales	109.075	141.170	163.376	144.416	180.515
Pasivos Totales	70.349	89.406	99.959	91.143	115.200
Patrimonio + Interés Minoritario	38.726	51.764	63.417	53.274	65.316

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

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

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

Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	Junio 2016	Junio 2017
Margen Bruto	83,6%	78,3%	72,9%	84,1%	82,4%
Margen Operacional (%)	40,5%	33,8%	15,2%	50,2%	45,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	41,7%	35,4%	16,4%	50,2%	46,1%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	76,7%	118,5%	81,9%	80,9%	78,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,0%	26,0%	18,4%	25,5%	18,4%
Costo/Ventas	16,4%	21,7%	27,1%	15,9%	17,6%
Gav/Ventas	43,0%	44,4%	57,7%	33,9%	37,4%
Días de Cobro	52,8	79,0	21,5	13,5	14,9
Días de Pago	507,5	525,6	300,1	448,2	174,7
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8
Endeudamiento financiero	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,1	1,3	1,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	16,0	33,1	55,6	29,8	50,7
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	8,7	9,9	11,2	9,6	11,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	15,2	32,8	55,3	29,7	50,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	8,3	9,8	11,1	9,6	11,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	0,8	0,8	0,4	0,7	0,5
Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros (vc)	1,4	2,5	1,8	2,3	2,0
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	3,6%	3,1%	6,4%	n.d	n.d
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	3,8%	3,1%	6,5%	n.d	n.d
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2

(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) 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.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

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

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

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

Títulos de Deuda de Corto Plazo

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

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

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

Acciones

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

Perspectivas

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

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

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

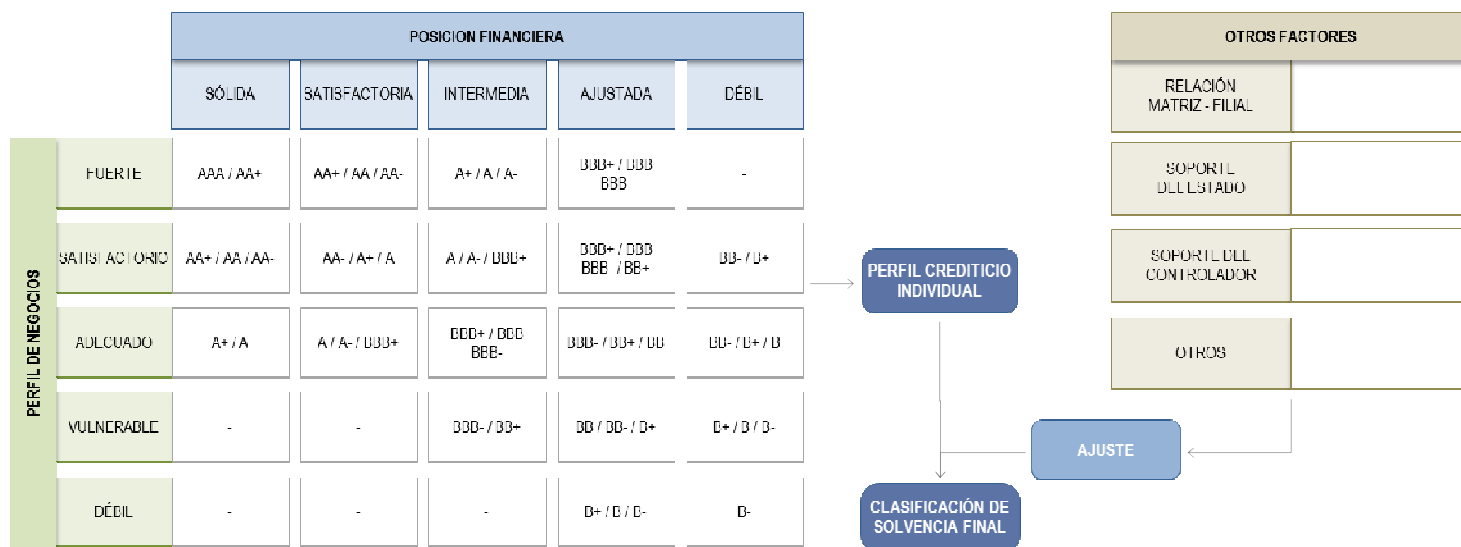
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor de Liquidez

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

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

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



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, 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.