



ACCIÓN DE RATING

7 de enero, 2020

Informe Anual

RATINGS

Patio Comercial SpA

Solvencia / bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	3Q - 2019

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Patio Comercial SpA

Reseña anual de clasificación y nuevo instrumento

ICR ratifica en categoría A/Estable, la solvencia y líneas de bonos de Patio Comercial SpA, y clasifica en categoría A/Estable las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años, en proceso de inscripción. La clasificación de Patio Comercial se sustenta en la calidad de activos, portafolio y posición de mercado, diversificación, madurez de los activos, calidad crediticia de locatarios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- ❖ Alta calidad de sus activos que se refleja en su capacidad de mantener estabilidad en la generación de flujos de caja. Patio Comercial cuenta con un portafolio propio de más de 184 mil m² en renta, con contratos de largo plazo que exhiben una duración promedio de 19 años y tasas de ocupación en torno a 97%, a septiembre de 2019.
- ❖ Adecuada posición de mercado, con un tamaño relativo medio respecto a otros operadores de renta comercial en la industria, pero con un buen posicionamiento en el mercado de strip centers, donde mantiene liderazgo a nivel local.
- ❖ Alta diversificación, con un portafolio propio de 66 activos generando renta, donde ninguno de ellos representa más del 10% del ABL¹ total de la empresa. Asimismo, mantiene una diversificación media en términos de arrendatarios, con cierta exposición a tiendas ancla en particular, y una alta diversificación por regiones en el territorio nacional.
- ❖ Plan de inversiones relevante, con exposición a riesgo de desarrollo, que se refleja en una continua expansión. Actualmente la compañía mantiene activos en construcción por cerca de un 27% de su ABL operativo.
- ❖ Adecuada calidad crediticia de sus locatarios, especialmente las tiendas ancla a las que mantiene una mayor exposición. Dentro de sus principales arrendatarios figuran las mayores supermercadistas a nivel local.

Lo anterior implica una **clasificación de riesgo del negocio en categoría A+**.

En términos financieros, la empresa cuenta con una adecuada capacidad de generación de flujos de caja, que se ve reflejada en márgenes EBITDA mayores a 60% a septiembre de 2019, y a un EBITDA creciente producto de la continua incorporación de superficie arrendable, así como también a la adquisición y consolidación de activos operativos.

Sin embargo, dado que la compañía se encuentra en continuo crecimiento, sus niveles de endeudamiento y ratios de deuda financiera neta sobre EBITDA se ubican en rangos altos respecto a otros operadores de rentas inmobiliarias, lo que, por el momento, implica una reducción de un *notch* respecto a la clasificación del riesgo del negocio, resultando en una **clasificación de solvencia y bonos en categoría A.**

Respecto a **las líneas de bonos vigentes y en proceso de inscripción**, la estructura de sus contratos, covenants y garantías, no incorporan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor, **quedando clasificadas en categoría A.**

Rating outlook

La tendencia “Estable”, indica que, dado el negocio de la compañía, sus inversiones aprobadas y financiamiento, no se evidencian factores que puedan alterar la clasificación de riesgo en los próximos doce meses.

Respecto al estallido social iniciado en octubre de 2019, la compañía ha declarado que no existen daños significativos en sus activos, habiendo ocurrido solo saqueos y paralizaciones parciales en algunos centros comerciales que no representan una porción relevante del activo total de la empresa. Por ello, de acuerdo a la información recopilada a la fecha, no existen antecedentes que ameriten cambios de tendencia o de clasificación.

Factores que podrían aumentar el rating

La clasificación de riesgo podría variar al alza conforme las actuales inversiones de la compañía alcancen una etapa de madurez tal, que permita a la empresa reducir su apalancamiento y alcanzar indicadores crediticios acorde con una mejor clasificación de riesgo, y/o si futuras inversiones se financiaran con una estructura de financiamiento más conservadora.

Factores que podrían disminuir el rating

La clasificación de riesgo podría variar a la baja si la compañía implementara un plan de inversiones muy agresivo que debilite tanto su riesgo de negocio como riesgo financiero, o si el rendimiento de sus activos en operación se deteriorara de manera tal que afectara su capacidad de generación de flujos de caja.

Perfil de la Empresa

Patio Comercial es una sociedad dedicada al desarrollo, operación y administración de centros comerciales, que a septiembre de 2019 contaba con más de 180 mil metros cuadrados de superficie arrendable, diversificada en más de 60 activos que incluyen centros vecinales, outlet, strip centers y formato stand alone. Además, la compañía está en continuo desarrollo de nuevos activos. Los principales activos en renta de la compañía son Patio Outlet La Fábrica (18.130 m²) y Patio Ciudad del Este (Puente Alto, 7.711 m²).

Patio Comercial pertenece en un 100% a Grupo Patio SpA, compañía que desempeña sus negocios en renta inmobiliaria comercial, oficinas, industrial y residencial, así como también a la mantención, urbanización y comercialización de lotes para clientes industriales. Asimismo, Grupo Patio administra junto a Larraín Vial Activos, el fondo LV Patio Renta Inmobiliaria I, uno de los principales fondos de rentas en Chile.

Clasificación de riesgo del negocio: A+

Compañía mantiene activos con la capacidad de generar una alta estabilidad de flujos de caja

Patio Comercial posee un portafolio de activos que le brindan una alta estabilidad en su capacidad de generación de flujos de caja. Al respecto, a septiembre de 2019, la empresa mantenía tasas de ocupación² en torno a 97% en sus activos en renta, mientras que la duración promedio ponderada de los contratos, alcanzaba a 19 años.

Fortalece a los activos, la exposición que mantiene a empresas del rubro supermercadista, siendo éstas las principales tiendas anclas de la compañía, dado su foco en formatos vecinales. Lo anterior implica que la compañía se expone a un segmento del retail que presenta un menor componente cíclico, dado que abastece una demanda por productos de consumo básico.

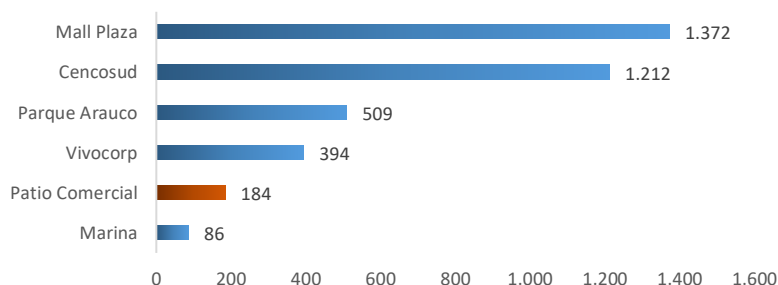
Empresa de tamaño mediano en renta comercial, pero líder en formatos pequeños

A septiembre de 2019, la compañía cuenta con más de 184 mil metros cuadrados de ABL en renta, y actualmente mantiene el liderazgo como operador de centros comerciales vecinales / strip centers. De acuerdo al Reporte Global de Mercado para strip centers, elaborado por GPS Property solutions, a junio de 2019 Patio Comercial lideraba dicho mercado con una participación de 14,8%.

Pese a lo anterior, la compañía es un operador de tamaño menor en comparación con grandes operadores de renta comercial en Chile, como Mall Plaza, Cencosud o Parque Arauco.

Empresa de tamaño mediano, por debajo de grandes operadores de la industria en Chile

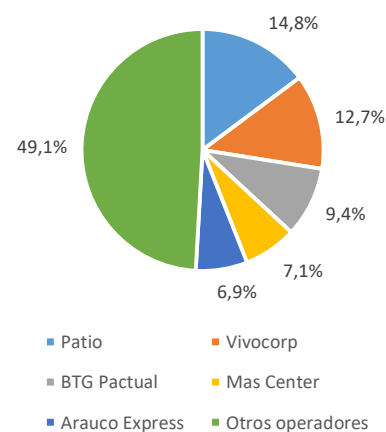
Superficie arrendable en Chile, en miles de metros cuadrados, a septiembre de 2019



Fuente: Patio Comercial e información pública de empresas comparables.

RIESGO DEL NEGOCIO: A+				
Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos	■			
Posición de mercado	■		■	
	■			
Tamaño			■	
Diversificación		■		
Madurez de los negocios		■		
			■	
Calidad crediticia Clientes	■			

Patio Comercial lidera mercado de strip centers
Principales operadores de Strip Centers en Chile, 2T 2019



Fuente: GPS Property Solutions

Compañía presenta alta diversificación, con baja exposición a algún activo en particular

A septiembre de 2019, la compañía contaba con una base operativa de 66 activos, siendo Outlet La Fábrica la propiedad con mayor superficie arrendable (18.130 m²), y que difiere significativamente del resto de los activos en operación, puesto que el siguiente centro comercial corresponde a Patio Ciudad del Este, en Puente Alto, con 7.711 m² arrendables. A septiembre de 2019, el índice de Herfindahl e Hirschman³ (IHH) del portafolio, alcanzaba un valor de 267 unidades, reflejando un alto grado de diversificación.

Geográficamente, Patio Comercial opera solo en Chile, pero mantiene una alta exposición a regiones fuera de la RM, aun cuando esta última representa la mayor región dentro del portafolio total (31,1%)

En relación a la atomización por clientes y formatos, la empresa exhibe menores grados de diversificación, puesto que mantiene una exposición relevante al grupo SMU, así como también a otras operadoras supermercadistas, dado el formato de especialización de la empresa. En línea con lo anterior, la diversificación de formato es relativamente baja, dado que la empresa concentra fuertemente sus operaciones en formatos de menor escala, anclados a supermercados.

En consecuencia, ICR estima que la diversificación es alta, dado que si bien, existe concentración en formatos y alta exposición a anclas, la base de activos es diversa y exposición regional es diversa, lo que permite mitigar riesgos asociados a contingencias en un activo en particular, y que ha quedado de manifiesto durante el último trimestre de 2019, en que la empresa no ha tenido consecuencias significativas producto del estallido social, sin registrarse daños materiales en sus centros comerciales.

Negocio en continua expansión, con el consecuente riesgo de desarrollo asociado

Patio Comercial es una compañía que se encuentra en continuo crecimiento, ya sea mediante la adquisición de activos en operación, o a través del desarrollo y construcción de nuevas propiedades. Actualmente, de acuerdo a nuestras estimaciones, la compañía mantiene en construcción una superficie equivalente a un 27% de expansión, sin tomar en consideración que también existen activos en desarrollo que no han iniciado construcción.

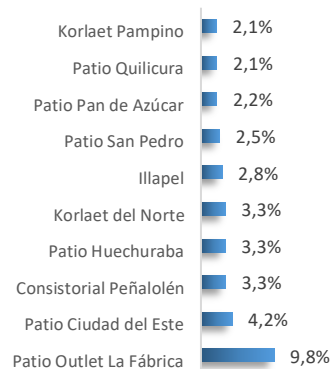
La metodología de rentas inmobiliarias de ICR toma en consideración la madurez de los negocios y la intensidad en las inversiones, como un factor que agrega un componente de riesgo adicional, debido a los riesgos inherentes al desarrollo de nuevos proyectos y sus actividades constructivas.

Alta calidad crediticia de las contrapartes, mantiene riesgo de crédito controlado

Patio Comercial cuenta con clientes de alta calidad crediticia, manteniendo relaciones contractuales con empresas como Cenco Sud Retail S.A o Walmart Chile S.A. Si bien, mantiene un grado de exposición relevante al grupo SMU, dicha compañía ha experimentado mejoras en su clasificación de riesgo en los últimos años, y actualmente se encuentra clasificada en categoría A-/Positiva por ICR.

Alta diversificación por activos

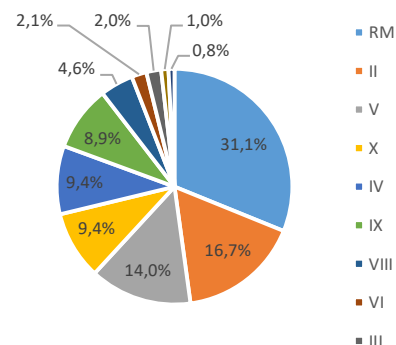
Diez mayores activos, como porcentaje del ABL total, a septiembre de 2019



Fuente: Grupo Patio

Alta diversificación regional a nivel local

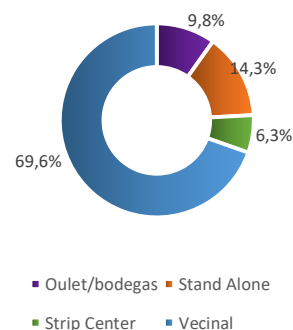
Distribución de superficie arrendable por región



Fuente: Grupo Patio

Negocio orientado principalmente a formato vecinal

Distribución de superficie por formato, septiembre 2019



Fuente: Grupo Patio

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

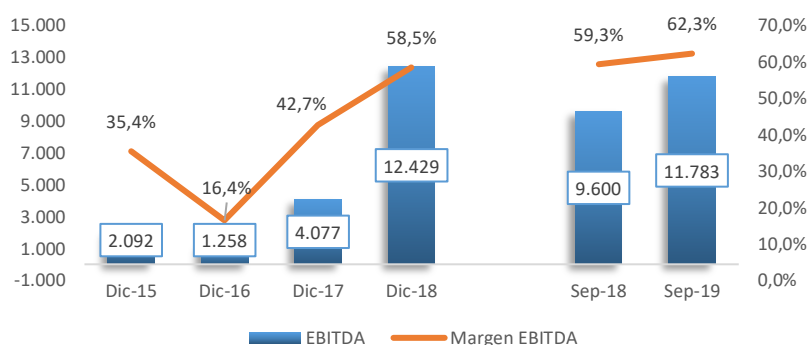
Ingresos y EBITDA crecientes, con márgenes adecuados para el negocio de renta comercial

Patio Comercial exhibe una tendencia creciente en sus ingresos ordinarios, en línea con la incorporación de superficie arrendable y también con la consolidación de activos, como ocurrió durante el año 2018, en que se consolidaron activos que mantenía en conjunto con el fondo de inversión Credicorp Capital Patio Comercial I. Asimismo, durante el año 2019, la empresa compró a VivoCorp, el 60% de la asociada Desarrollos Comerciales S.A., pasando también a consolidar dichos activos.

A septiembre de 2019, Patio Comercial obtuvo ingresos por \$21.249 millones, con un EBITDA⁴ de \$11.783 millones y un margen EBITDA de 62,3%, que se mantiene en rangos adecuados al negocio de renta comercial.

EBITDA presenta tendencia al alza y márgenes se consolidan sobre 60%

Evolución EBITDA (millones de pesos) y margen EBITDA (%)



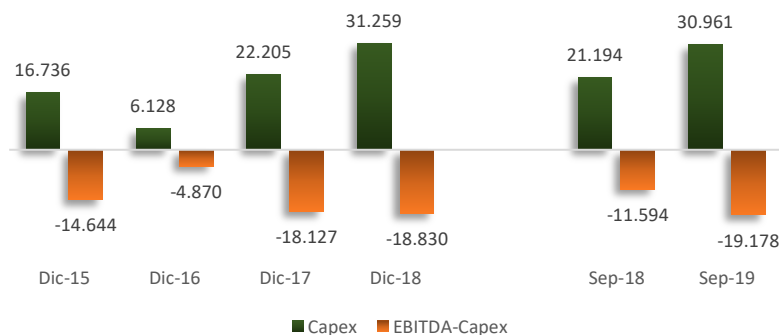
Fuente: CMF

Continuo crecimiento mantiene deficitarios los flujos de EBITDA-Capex

Patio Comercial mantiene importantes desembolsos anuales destinados a crecimiento, alcanzando un Capex⁵ de \$ 30.961 millones a septiembre de 2019, lo que significó un incremento de 46,1% respecto a septiembre de 2018 y representó 1,64 veces los ingresos del período. Asimismo, al igual que en años anteriores, los flujos de EBITDA-Capex se mantuvieron deficitarios, alcanzando -\$19.178 a septiembre de 2019.

Flujos deficitarios de EBITDA-Capex como consecuencia del ritmo expansivo

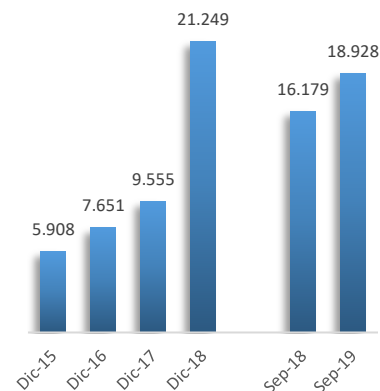
Evolución de EBITDA – Capex (millones de pesos)



Fuente: CMF

Ingresos crecientes, en línea con expansión de ABL

Evolución ingresos ordinarios (millones de pesos)



Fuente: CMF

Arriendos representan principal fuente de ingresos

Ingresos por concepto, a septiembre de 2019

Concepto	M\$	%
Arriendo fijo locales	12.110.640	64,0%
Recuperación electricidad	1.960.837	10,4%
Recuperación gasto común	1.854.618	9,8%
Linealización	1.825.007	9,6%
Arriendo variable	689.000	3,6%
Arriendo fijo antenas	195.563	1,0%
Fondo promoción	125.756	0,7%
Recuperación agua	67.856	0,4%
Recuperación gasto común	34.813	0,2%
Arriendo fijo kioscos	28.355	0,1%
Multas	11.285	0,1%
Garantía de arriendo	5.248	0,0%
Habilitación eléctrica	3.172	0,0%
Cuota de arquitectura	2.280	0,0%
Servicios generales grúa	795	0,0%
Ingresos promoción	12.867	0,1%
Total	18.928.092	

Fuente: CMF

Expansión relevante en superficie arrendable

ABL en desarrollo y ejecución

Estado	ABL	% ABL propio
Desarrollo	11.198	6,1%
En Construcción	50.128	27,2%
Total	61.326	33,3%

Fuente: Grupo Patio

Evaluación de la estructura financiera: Alto endeudamiento

Estructura de financiamiento intensiva en deuda, manteniendo altos indicadores de endeudamiento

Con excepción del año 2017, en que se realizó un importante aumento de capital, la compañía ha mantenido una estructura financiera intensiva en deuda, que se ve reflejada en niveles de endeudamiento financiero⁶ que alcanzaron 1,51 veces a septiembre de 2019.

Al ser una empresa en constante crecimiento con un componente relevante de desarrollo, y dada la naturaleza de muy largo plazo de los activos, la compañía financia gran parte del crecimiento con deuda financiera, que una vez que los activos se encuentran en operación, es refinanciada hacia el largo plazo, de manera de mantener un calce natural con el ciclo de vida y de contratos de sus propiedades.

Dado lo anterior, se aprecia un incremento significativo en las obligaciones financieras de la empresa, que totalizaron \$ 259.017 millones al cierre de septiembre de 2019. Es preciso señalar que las recientes adquisiciones realizadas a socios mencionadas en este documento, también implican la consolidación de obligaciones financieras que antes no estaban reconocidas al registrarse dichas inversiones con el método de valor patrimonial proporcional.

Adicionalmente, durante el año 2019, Patio Comercial debutó en el mercado de deuda pública, emitiendo bonos por UF 2 millones en marzo, y por UF 1 millón en el mes de mayo. Con esto, la compañía inicia un plan de optimización de deuda financiera, que ha permitido refinanciar algunas obligaciones de mayor costo financiero (leasings asociados a activos en operación), así como también diversificar sus fuentes de financiamiento.

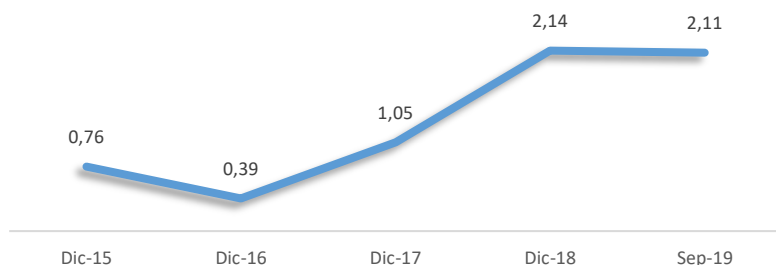
Deuda financiera neta sobre EBITDA en niveles altos, pero coberturas se estabilizan

A septiembre de 2019, la compañía mantenía un indicador de deuda financiera neta⁷ sobre EBITDA de 17,14 veces, lo que refleja niveles altos en comparación con la estructura financiera de otros operadores de la industria. No obstante, ICR reconoce que este indicador se ha reducido respecto a años anteriores, principalmente apoyado por la consolidación de activos y la continua adición de superficie arrendable que permite fortalecer la generación de flujos de caja.

Por otro lado, ICR destaca que el fortalecimiento de flujos operacionales, así como también la optimización en la estructura de deuda, han permitido a Patio Comercial mejorar su capacidad de cobertura de intereses, manteniendo un ratio de EBITDA sobre gastos financieros netos superior a 2x en los últimos períodos de medición.

Flujos crecientes y optimización de deuda permiten mejorar cobertura de intereses

EBITDA sobre gastos financieros netos (veces, calculado a doce meses)

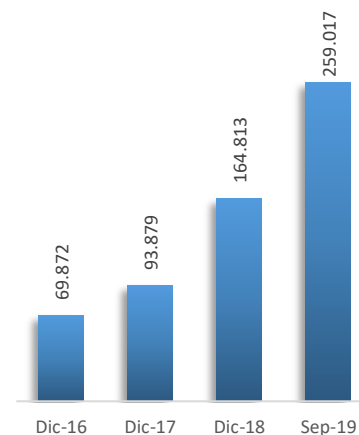


Fuente: CMF

En consecuencia, la evaluación financiera muestra que la compañía cuenta con una adecuada capacidad de generación de caja, pero contrastada por altos niveles de endeudamiento, lo que justifica que la clasificación de solvencia y bonos de la empresa, disminuya en un notch respecto al riesgo del negocio.

Deuda financiera creciente producto de continua expansión

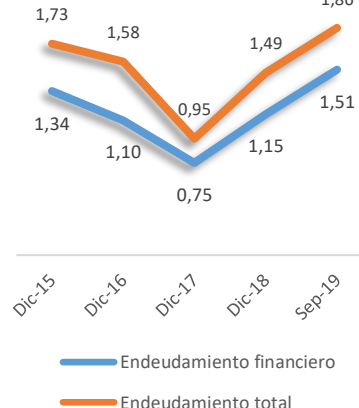
Deuda financiera (millones de pesos)



Fuente: CMF

Estructura de financiamiento intensiva en deuda

Endeudamiento total y financiero (x)



Fuente: CMF

Altos niveles de deuda neta / EBITDA

Deuda financiera neta sobre EBITDA (x)



Fuente: CMF

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía cuenta con las siguientes emisiones inscritas en el registro de valores de la CMF:

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Nemotécnico	BPATI-A	BPATI-B	BPATI-C	BPATI-D
N° de línea	909	910	910	910
Fecha de inscripción	12-03-2019	12-03-2019	12-03-2019	15-05-2019
Plazo años	5	21	25	30
Monto inscrito	UF 2 millones	UF 2 millones	UF 2 millones	UF 1 millón
Monto colocado	-	-	UF 2 millones	UF 1 millón
Deuda vigente	-	-	UF 2 millones	UF 1 millón
Tasa de emisión	2%	2,75%	3,25%	2,9%

Fuente: CMF.

Adicionalmente, la compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos líneas de bonos por un monto de UF 3 millones cada una y un monto máximo conjunto de UF 3 millones. Las línea de bonos a 10 años plazo se encuentra definida en escritura pública de fecha 27 de diciembre de 2019, repertorio número 85.517-2019, mientras que la línea a 30 años plazo está contemplada en escritura de la misma fecha, repertorio número 85.516-2019; ambos documentos suscritos en la Notaría de Santiago de doña María Soledad Lascar Merino.

En opinión de ICR, la estructura estipulada en los contratos de emisión de la compañía, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. Asimismo, el escenario base de clasificación considera que el uso de los recursos que se obtengan por las colocaciones de bonos sobre las mencionadas líneas, sería principalmente para refinanciamiento de pasivos, en línea con las colocaciones de bonos que actualmente mantiene vigentes la compañía.

A continuación se presentan los resguardos financieros de las emisiones (indicadores pueden variar respecto a los ratios calculados por ICR)

Indicador	Exigencia	Septiembre 2019
Patrimonio neto mínimo	M\$ 80.000.000	M\$ 170.993.719
Apalancamiento financiero	≤ 1,75 veces	1,48 veces
Cobertura de gastos financieros	≥ 2,0 veces	2,13 veces
Ingresos mínimos	≥ UF 280.00	UF 595.659

Fuente: Notas EEFF 2019-09, CMF

Resumen financiero Patio Comercial SpA

Resumen Financiero Patio Comercial SpA							
	Denominación	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Sep-18	Sep-19
BALANCE							
Activos corrientes	Miles de pesos	8.896.275	7.579.173	16.859.084	42.062.692	27.571.840	34.001.396
Activos no corrientes	Miles de pesos	132.273.820	156.141.230	226.321.931	315.146.718	354.558.235	454.363.033
Activos totales	Miles de pesos	141.170.095	163.720.403	243.181.015	357.209.410	382.130.075	488.364.429
Efectivo y equivalentes	Miles de pesos	722.651	428.463	4.261.912	21.343.142	9.331.711	8.579.345
Préstamo a Matriz	Miles de pesos			40.370.281	34.518.812	44.802.490	77.748.708
Pasivos corrientes	Miles de pesos	33.277.031	27.420.273	37.846.742	80.116.701	96.185.056	48.286.399
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	56.128.949	72.883.085	80.741.475	133.821.758	145.166.621	269.084.273
Pasivos totales	Miles de pesos	89.405.980	100.303.358	118.588.217	213.938.459	241.351.677	317.370.672
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	22.010.918	21.803.237	25.530.948	57.084.457	85.170.811	44.003.548
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	47.236.309	48.068.817	68.347.836	107.728.901	119.413.427	215.012.979
Deuda financiera total	Miles de pesos	69.247.227	69.872.054	93.878.784	164.813.358	204.584.238	259.016.527
Deuda financiera neta	Miles de pesos	68.524.576	69.443.591	89.616.872	143.470.216	195.252.527	250.437.182
Patrimonio Neto	Miles de pesos	51.764.115	63.417.045	124.592.798	143.270.951	140.778.398	170.993.757
RESULTADOS Y FLUJOS							
Ingresos de explotación	Miles de pesos	5.908.261	7.651.395	9.555.141	21.249.425	16.179.301	18.928.092
Costos de explotación	Miles de pesos	-1.284.774	-2.074.809	-2.369.795	-4.661.905	-4.430.996	-4.418.458
Margen de explotación	Miles de pesos	4.623.487	5.576.586	7.185.346	16.587.520	11.748.305	14.509.634
Resultado operacional	Miles de pesos	1.997.590	1.159.547	3.976.249	12.336.741	9.526.023	11.770.845
EBITDA	Miles de pesos	2.091.777	1.258.360	4.077.392	12.429.328	9.600.347	11.782.894
Margen EBITDA	%	35,4%	16,4%	42,7%	58,5%	59,3%	62,3%
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	2.091.777	1.258.360	4.077.392	12.429.328	10.438.601	14.611.875
Capex	Miles de pesos	16.736.115	6.127.913	22.204.810	31.259.209	21.194.099	30.961.333
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-14.644.338	-4.869.553	-18.127.418	-18.829.881	-11.593.752	-19.178.439
Ingresos financieros	Miles de pesos	15.660	134.338	294.502	2.160.397	1.709.647	1.996.300
Gastos financieros	Miles de pesos	-2.758.006	-3.386.263	-4.166.696	-7.973.474	-5.696.618	-7.084.185
Gastos financieros netos	Miles de pesos	-2.742.346	-3.251.925	-3.872.194	-5.813.077	-3.986.971	-5.087.885
Gastos financieros netos 12 meses	Miles de pesos	-2.742.346	-3.251.925	-3.872.194	-5.813.077	-4.881.145	-6.913.991
Resultado del Ejercicio	Miles de pesos	13.455.361	11.652.930	6.679.961	29.484.071	6.888.135	17.873.547
Resultado del Ejercicio 12 Meses	Miles de pesos	13.455.361	11.652.930	6.679.961	29.484.071	7.679.268	40.469.483
INDICADORES FINANCIEROS							
Liquidez	Veces	0,27	0,28	0,45	0,53	0,29	0,70
Endeudamiento CP	Veces	0,64	0,43	0,30	0,56	0,68	0,28
Endeudamiento LP	Veces	1,08	1,15	0,65	0,93	1,03	1,57
Endeudamiento total	Veces	1,73	1,58	0,95	1,49	1,71	1,86
Endeudamiento financiero	Veces	1,34	1,10	0,75	1,15	1,45	1,51
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,32	1,10	0,72	1,00	1,39	1,46
Cobertura GF Netos 12 meses	Veces	0,76	0,39	1,05	2,14	2,14	2,11
Deuda financiera neta / EBITDA	Veces	32,76	55,19	21,98	11,54	18,70	17,14
Capex/ingreso	%	283,3%	80,1%	232,4%	147,1%	131,0%	163,6%

Fuente: CMF

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solventia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solventia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solventia.



Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solventia / bonos	Tendencia	Motivo
29-12-2017	A	Estable	Primera Clasificación
26-11-2018	A	Estable	Reseña Anual
30-12-2019	A	Estable	Reseña Anual con Nuevo Instrumento

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TITAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

¹ Área bruta locataria.

² Corresponde a metros cuadrados arrendados sobre metros cuadrados totales arrendables, información proporcionada por la compañía.

³ El índice IHH se calcula como la sumatoria del cuadrado de las ponderaciones individuales, multiplicado por 10.000. El índice toma un valor de 10.000 cuando no existe diversificación, y a menor valor, refleja una mayor diversificación.

⁴ Resultado operacional corregido por depreciación y amortización.

⁵ Flujos utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios + otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades + compras de propiedades de inversión + otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos (estados de flujo de efectivo)

⁶ Total de pasivos financieros sobre patrimonio.

⁷ Pasivos financieros totales menos efectivo y equivalentes al efectivo.