	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-01-24	A	Negativas
31-01-23	A	Estables
Línea Bonos 1008, 1009, 1073, 1074, 909, 910 - C, D, E, G, Linea		
30-01-24	A	Negativas
31-01-23	A	Estables
Línea Bonos 1008 - F		
30-01-24	retiro	
31-01-23	A	Estables

FELLER RATE RATIFICA LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA DE PATIO COMERCIAL Y CAMBIA LAS PERSPECTIVAS A "NEGATIVAS".

30 ENERO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Patio Comercial S.p.A. Las perspectivas de la clasificación se modificaron a "Negativas".

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

Patio Comercial participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria en Chile y en Perú bajo diferentes formatos, de los cuales destacan centros comerciales vecinales, ***stand alone***, ***strip center***, ***outlet***, industrial y oficinas.

A septiembre de 2023, Patio Comercial evidenció ingresos por $15.236 millones, registrando un aumento del 29,8% en comparación a septiembre de 2022, ante la rentabilización de activos incorporados en los últimos periodos, sumado a los efectos inflacionarios, entre otros factores.

A nivel consolidado, la generación de Ebitda Ajustado alcanzó, a la misma fecha, los $9.700 millones, registrando una baja del 25,5% en comparación a septiembre de 2022.

El margen Ebitda, en tanto, registró un incremento hasta el 58,8%, desde el 55,1% de septiembre de 2022, manteniéndose por debajo de lo obtenido en 2018 y 2019. Por su parte, el margen Ebitda ajustado ha mantenido valores por sobre 60% (63,7% a septiembre de 2023), dada la relevancia de las utilidades en proyectos que no consolidan.

Al analizar los resultados proporcionales, considerando doce meses móviles, los ingresos se situaron en los $38.697 millones a septiembre de 2023, un 10% mayor que a igual periodo del año anterior, debido a un mayor nivel de actividad y los efectos inflacionarios. El Ebitda proporcional alcanzó los $33.427 millones, un 16,1% mayor que lo presentado a septiembre de 2022, debido a mayores eficiencias operacionales. Así, el margen Ebitda proporcional aumentó hasta el 86,4%.

Al cierre del tercer trimestre de 2023, el stock de deuda financiera alcanzó los $408.815 millones, con un aumento del 7,9% en comparación a igual periodo del año anterior. Ello, debido principalmente a los efectos inflacionarios, considerando que la mayoría de los pasivos financieros de la entidad se encuentran en U.F.

Durante el periodo analizado, la base patrimonial de Patio Comercial ha presentado un constante crecimiento, lo que ha permitido disminuir, en parte, el efecto de mayor endeudamiento evidenciado en el periodo. Lo anterior permitió que la base patrimonial se incrementara desde los $124.593 millones en 2017 hasta los $263.911 millones al cierre de 2022 ($231.201 millones a fines de 2021). A septiembre de 2023, dicha tendencia continuaba, con un capital patrimonial que se incrementó hasta los $277.603 millones.

A pesar del incremento en la deuda, el ***leverage*** financiero se mantiene en 1,5 veces desde diciembre 2020, mientras que el ***leverage*** financiero neto ha registrado valores entre las 1,3 veces y 1,5 veces (1,5 veces a septiembre de 2023), dependiendo de los niveles de caja.

Durante el periodo analizado, los indicadores de cobertura se han visto presionados tanto por el plan de inversión como por la pandemia durante 2020-2021, desconsolidación de activos e incorporación de otros inmuebles, sumado al menor resultado en negocios que no consolidan durante el último año.

Lo anterior ocasionó que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementara hasta las 26,6 veces, cifra por sobre lo esperado (20,9 veces a diciembre de 2022 y 17,5 veces a septiembre de 2022).

Cabe señalar que para el cálculo de la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados de septiembre de 2023 se utilizó una anualización simple, en vez de doce meses móviles, debido a que la incorporación de ingresos financieros provenientes del pago de intercompañía ($6.428 millones a septiembre de 2022 versus $12.666 millones a septiembre de 2023), principalmente por la matriz, ocasionó que los gastos financieros ajustados de los últimos 12 meses tomaran valor positivo. Al realizar dicho ajuste, se puede observar que el indicador de cobertura continúa con valores altos por sobre las 10 veces (14,5 veces a diciembre de 2022 y 29,7 veces a septiembre de 2023).

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

El cambio de perspectivas de "Estables" a "Negativas" obedece al desalineamiento de los indicadores financieros de la entidad en los últimos periodos por sobre los rangos estructurales, producto de su relevante plan de inversiones, sumado a un importante crecimiento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y menores resultados en las filiales que no consolidan.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante la mantención del desalineamiento en la posición financiera evidenciada en los últimos trimestres y/o ante mayores presiones en el perfil de negocios. Ello, considerando el aumento en los niveles de vacancia y deterioro de la calidad crediticia de locatarios, entre otros factores, que no permitan registrar una recuperación de los principales indicadores crediticios hacia rangos acordes con su clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante una recuperación en los indicadores financieros de la entidad en el corto plazo. Ello, tomando en cuenta la ejecución de su plan estratégico, sumado a una mayor rentabilización de las operaciones como de los resultados en empresas que no consolidan (incremento en los dividendos recibidos). Lo anterior, unido a los flujos provenientes de su matriz, Grupo Patio, mediante su reciente aumento de capital y otras medidas que se tomen, las cuales se traduzcan en una disminución de las cuentas por cobrar a relacionados, cuyos fondos permitan disminuir las presiones financieras.

En particular, Feller Rate espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuya por debajo de las 21,0 veces en el corto plazo, mientras que el Ebitda sobre gastos financieros se mantenga por sobre las 2,0 veces y la liquidez continúe en "Satisfactoria", considerando las líneas de crédito comprometidas.

Además, se espera que el leverage financiero no presente mayores presiones en comparación a los rangos actuales.

Cabe destacar que las perspectivas enfatizan la dirección potencial de una clasificación. La designación "Negativas" significa que la calificación puede bajar o ser confirmada, lo que no significa que su modificación sea inevitable.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad