	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
16-01-25	A	Estables
12-11-24	A	Estables
Línea Bonos 1197 - Linea		
16-01-25	A	Estables
11-11-24	A	Estables
Línea Bonos 1008, 1009, 1073, 1074, 909, 910 - C, D, E, G, Linea		
16-01-25	A	Estables
12-11-24	A	Estables
Línea Bonos 1197 - H		
16-01-25	A	Estables
14-11-24	A	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "A" LAS CLASIFICACIONES DE PATIO COMERCIAL. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

16 ENERO 2025 | 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 son "Estables".

La clasificación "A" asignada a Patio Comercial S.p.A. 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.

Durante el año 2024, el grupo realizó diversos cambios, comenzando en abril con modificaciones en la participación accionaria en Grupo Patio, controlador de Patio Comercial. Esto considera el traspaso de acciones entre socios anteriores y la incorporación de ICC Inversiones SpA, entre otros aspectos.

Consecuentemente, se realizó un proceso de reestructuración con cambios en el directorio y una nueva estructura gerencial tras la salida de la familia Jalaff. Esto generó una modificación en su estrategia, con foco actualmente en la rentabilización de sus principales negocios y en mejorar su posición financiera.

Al tercer trimestre de 2024, los ingresos de Patio Comercial se situaron en $14.595 millones, con un retroceso del 4,2% anual, coherente con la desconsolidación de sociedades durante el año y el aumento en la vacancia, entre otros factores, que no lograron ser compensados con el incremento asociado a la inflación y reajustes de tarifas.

A nivel consolidado, la generación de Ebitda ajustado alcanzó $10.331 millones a septiembre de 2024, registrando una leve baja en comparación a igual periodo del año anterior. Ello se debe a que, a pesar de la caída del 22,5% evidenciada en la generación de Ebitda a nivel consolidado, los dividendos recibidos durante el periodo registraron un crecimiento hasta los $3.364 millones ($1.413 millones a septiembre de 2023), los que provienen principalmente de la sociedad Rentas Patio X SpA.

A nivel consolidado, durante el periodo analizado el margen Ebitda se ha mantenido por debajo del 60% en casi todos los años, mostrando mayores presiones en 2023 y a septiembre de 2024 (54,8% y 47,6%, respectivamente). En tanto, el margen Ebitda ajustado, dada la relevancia de los dividendos en proyectos que no consolidan, se ha mantenido por sobre 60% (70,6% a septiembre de 2024).

En los últimos años, los ingresos proporcionales, considerando doce meses móviles, han mostrado un constante crecimiento, hasta situarse en los $44.497 millones a septiembre de 2024, un 9,6% superior a lo registrado al cierre del año anterior. Ello, debido a un mayor nivel de actividad, con incorporación de nuevos activos, y los efectos inflacionarios debido a la indexación de los contratos de arriendo.

Tras presentar un constante crecimiento en términos anualizados, a septiembre de 2024 el Ebitda proporcional bajó un 8,7% con respecto a diciembre 2023, alcanzando $29.249 millones, producto de mayores costos y un incremento en la vacancia. Así, el margen Ebitda proporcional continuó con una tendencia decreciente, pasando desde 82,1% en 2021 hasta 65,7% en septiembre de 2024.

Al cierre del tercer trimestre de 2024, el stock de deuda financiera era de $391.322 millones, exhibiendo una caída del 6,3% a pesar de los efectos inflacionarios (considerando que la mayoría de los pasivos financieros de la entidad se encuentran en U.F), debido a la venta de participación en sociedades mencionada anteriormente.

Cabe señalar que, posterior a los estados financieros de septiembre de 2024, la entidad inscribió una línea de bonos por U.F. 2 millones, con un plazo de 10 años, emitiendo el 28 de noviembre de 2024 el bono serie H por U.F. 1,5 millones a un plazo de 7 años y una tasa de 4,0% anual. Los fondos recaudados serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos (principalmente el vencimiento de bonos en 2025).

El ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 27,8 veces a septiembre de 2024, en comparación a las 29,2 veces registradas al cierre de 2023; mientras que los ingresos financieros asociados a empresas relacionadas han cubierto totalmente los costos financieros de la compañía en los últimos años.

A nivel proporcional, a septiembre de 2024 la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros netos mostró una leve mejoría, llegando a 2,23 veces; no obstante, el ratio de deuda financiera neta (considera pasivos consolidados y obligaciones garantizadas) se incrementó hasta las 14,3 veces (13,7 veces a diciembre 2023). Al considerar la deuda financiera proporcional, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en cerca de 24,2 veces.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera los cambios a nivel de grupo que han ocurrido en los últimos periodos, incorporando nuevos accionistas, cambios en el directorio y fortalecimiento de la administración, así como modificaciones en su estrategia. Esta estaría enfocada, en los próximos periodos, en la rentabilización de su principal negocio, disminución de endeudamiento mediante proyectos con menor nivel de apalancamiento y desinversión de sociedades o activos menos rentables o fuera de su negocio primordial, entre otros factores, que permitirían mejorar la posición financiera de la entidad.

Consecuentemente, Feller Rate continuará monitoreando la ejecución del plan estratégico de la nueva administración, la rentabilización de las operaciones, los resultados en empresas que no consolidan y los flujos provenientes de su matriz. Esto se debería traducir en una disminución de las cuentas por cobrar a relacionados, permitiendo reducir las presiones financieras.

En particular, las expectativas de Feller Rate consideran que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda mejore de forma estructural, que el Ebitda sobre gastos financieros se mantenga por sobre las 2,0 veces y que la liquidez continúe en "Satisfactoria", considerando las líneas de crédito comprometidas.

Además, se espera que el *leverage* financiero no presente mayores presiones.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante un desalineamiento estructural en la posición financiera y/o mayores presiones en el perfil de negocios. Ello, considerando un eventual aumento en los niveles de vacancia y el deterioro de la calidad crediticia de locatarios, entre otros factores, de forma que no se puedan recuperar los principales indicadores crediticios hacia rangos acordes con los esperados en el escenario base.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

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