	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
28-12-23	A	Estables
30-12-22	A+	Estables
Cuotas - A, I		
28-12-23	1ª Clase Nivel 2	
31-08-23	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 966 - A, B, Linea		
28-12-23	A	Estables
30-12-22	A+	Estables

FELLER RATE BAJA A "A" LA SOLVENCIA Y LA LíNEA DE BONOS DEL FONDO DE INVERSIóN LV-PATIO RENTA INMOBILIARIA I. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

29 DICIEMBRE 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó a "A" la clasificación de la solvencia y la línea de bonos del Fondo de Inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria I (Fondo LV-Patio). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El cambio de clasificación responde al deterioro de la posición financiera de la compañía en comparación a sus rangos históricos, pasando de la categoría "Satisfactoria" a la "Intermedia". Ello considera el desalineamiento de los ratios financieros por un periodo más extenso del estimado inicialmente, con menores márgenes operacionales, lo que, junto al crecimiento de la deuda, ha presionado los indicadores de cobertura.

A su vez, la base patrimonial no se ha incrementado acorde con el crecimiento de la deuda, ocasionando un mayor debilitamiento en términos de *leverage*.

La clasificación continúa considerando un perfil de negocio calificado en "Satisfactorio".

El Fondo LV-Patio tiene como objetivo realizar inversiones en el negocio de renta inmobiliaria en Chile, contando con un portafolio de 26 propiedades, considerando los dos terrenos que mantiene, totalizando una superficie arrendable por 287.215 m^2. Estos activos están distribuidos, principalmente, en 14 propiedades en el segmento de oficina, 7 propiedades industriales (centro de distribución y bodegas, entre otros), 3 centros comerciales y 2 terrenos.

A septiembre de 2023, el Fondo presentó ingresos por $30.073 millones, un 3,9% mayor que lo recaudado en igual periodo del año anterior. Ello se debe a que los ingresos están en U.F., lo que permitió compensar, en parte, el crecimiento en la vacancia del segmento de oficinas. Al analizar por sociedad y según su peso relativo, se puede apreciar una caída de los ingresos provenientes del Fondo de manera individual y de la filial LV Patio VIII (95,2% y 5,4%, respectivamente), que fueron compensados con aumentos en LV Patio VII, LV Patio I y LV Patio III (15,5%, 24,1% y 4,9%, respectivamente).

A igual fecha, la generación de Ebitda ajustado fue de $16.969 millones, un 2,6% menor que lo obtenido en septiembre de 2022. Esto se debe a pérdidas provenientes del Fondo a nivel individual, por sobre lo registrado en periodos anteriores, sumado a una baja en la generación de Ebitda ajustado de la filial LV Patio VIII y LV Patio III, que no lograron ser compensadas ante el crecimiento registrado en LV Patio VII y LV Patio I, entre otros factores.

La caída en la generación de Ebitda ajustado repercutió en una baja en su margen hasta el 56,4% (60,1% a septiembre de 2022), cifra que presiona su posición financiera.

A septiembre 2023, el *stock* de pasivos financieros se situó en los $389.554 millones, un 4,3% mayor que a septiembre de 2022. Ello considera los efectos inflacionarios, dado que su deuda se encuentra mayoritariamente en UF; al analizar la deuda neta de caja, el crecimiento se situó en un 3,6%.

En 2021 se evidenció una baja en la base patrimonial hasta los $193.199 millones, producto del reparto de dividendos y pérdidas durante el periodo. Posteriormente, la base patrimonial ha presentado una tendencia creciente, situándose en los $213.659 millones a septiembre de 2023; no obstante, se mantiene por debajo de lo registrado en 2020. El mayor crecimiento relativo de la deuda financiera generó que el *leverage* financiero neto permaneciera por sobre los rangos esperados, situándose desde 2022 en las 1,8 veces (1,2 veces promedio entre 2013 y 2020).

En los últimos años, los indicadores de cobertura se han mantenido presionados, debido a los efectos de su plan de adquisición y venta de activos, sumado a las repercusiones de la pandemia y, en este último tiempo, por las mayores presiones existentes en la industria de oficinas.

Así, al cierre de septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado se situó en las 16,8 veces (indicador que se mantenía por debajo las 10 veces de forma estructural, exceptuando 2018), en comparación a las 20 veces a septiembre de 2022 y 15,9 veces al cierre de 2022. En tanto, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados disminuyó hasta la 1 vez (1,5 veces en diciembre de 2022).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la entidad podrá, en el corto plazo, recolocar los activos, incrementando su nivel de ocupación en el caso del segmento de oficinas. Ello, sumado a mayores eficiencias operacionales, le permitirían mejorar los márgenes hacia rangos estructurales.

Lo anterior considera una mayor generación de Ebitda y de base patrimonial, que permitirá mejorar los indicadores de cobertura y endeudamiento financiero, respectivamente.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un crecimiento en los niveles de vacancia o su mantención en altos niveles por sobre el escenario base, sumado a márgenes operacionales por debajo de los rangos esperados, generando un deterioro estructural en los indicadores de cobertura.

Además, podría ocurrir ante una mayor agresividad en sus políticas financieras y reparto de dividendos, entre otros, que generen un debilitamiento estructural en su posición financiera.

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

Contacto: Nicolás Barra - 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