	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
15-01-26	A	Positivas
16-01-25	A	Estables
Línea Bonos 1008, 1009, 1073, 1074, 1197, 909, 910 - C, D, G, H, Linea		
15-01-26	A	Positivas
16-01-25	A	Estables
Línea Bonos 1233, 1234 - Linea		
15-01-26	A	Positivas
17-09-25	A	Estables
Línea Bonos 1233 - I, J, K		
15-01-26	A	Positivas
22-09-25	A	Estables
Línea Bonos 1233 - L, M		
15-01-26	A	Positivas
Línea Bonos 1008 - E		
15-01-26	retiro	
16-01-25	A	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "A" LA CLASIFICACIóN DE PATIO COMERCIAL Y ASIGNA PERSPECTIVAS "POSITIVAS".

16 ENERO 2026 | 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 "Positivas".

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 Perú bajo distintos formatos, entre los que destacan centros comerciales vecinales, ***stand alone***, ***strip centers***, ***outlets***, activos industriales y oficinas.

La estrategia vigente de Patio Comercial contempla agrupar los activos en operación generadores de renta del grupo, con foco en la concentración y consolidación de dichos activos, buscando maximizar economías de escala, fortalecer la reportabilidad de indicadores financieros y optimizar su eficiencia operativa.

En este contexto, en abril de 2025 la compañía inició la consolidación de Grupo Patio Comercial S.A.C., filial peruana que incluye cuatro centros comerciales y dos ***strip centers***, sumando 83.835m^2 de superficie arrendable. Posteriormente, el 30 de septiembre de 2025, la entidad adquirió acciones de Rentas Patio X SpA, lo que, junto con un aumento de capital realizado en la misma fecha, permitió que Patio Comercial alcanzara el 51% de la propiedad accionaria de dicha entidad. Esta cuenta con cuatro ***outlets***, con una superficie arrendable de 70.942m^2 y un Ebitda anualizado de $12.296 millones.

Continuando con la estrategia mencionada, el 11 de noviembre de 2025 la entidad adquirió acciones emitidas por Inversiones Carpas SpA, lo que le permitió incrementar indirectamente en 15,69% su participación en Estructuras Marfil SpA, alcanzando un 51,63% de la propiedad accionaria. Dicha entidad presta servicios de galpones y bodegas modulares no permanentes en diversos rubros, contando con activos por $30.786 millones y registrando un Ebitda anualizado de $5.060 millones.

Durante los primeros nueve meses de 2025, los ingresos de Patio Comercial se situaron en $19.025 millones, con un crecimiento interanual de 30,4%. Este incremento se encuentra asociado principalmente a la consolidación de activos —considerando la incorporación de los activos en Perú desde abril de 2025—, sumado a robustos indicadores de ocupación, procesos de recolocación de inmuebles y al aumento derivado de la inflación y los reajustes de tarifas.

A igual fecha, la generación de Ebitda Ajustado alcanzó los $11.314 millones, evidenciando un aumento interanual de 9,7%. Ello se explica por una mayor generación a nivel consolidado ($11.004 millones versus $6.947 millones), asociada tanto a la incorporación de nuevos activos como a mayores eficiencias operacionales, pese a registrar una caída relevante en los dividendos recibidos ($310 millones versus $3.364 millones).

A nivel consolidado, el margen Ebitda se ha mantenido por debajo del 60% en todos los años evaluados, promediando un 54,3%. Este indicador mostró mayores presiones en 2017 y 2024 (47,2% y 47,9%, respectivamente), situándose en 57,8% a septiembre de 2025 (47,6% a septiembre de 2024). En el caso del margen Ebitda Ajustado, dada la relevancia de los dividendos provenientes de proyectos que no consolidan, dicho indicador se ha mantenido por sobre el 60% (70,7% a septiembre de 2024 y 59,5% a septiembre de 2025).

Como resultado a la estrategia implementada en 2025, se registraron incrementos en la deuda financiera asociados a la consolidación de activos, alcanzando los $600.176 millones a septiembre del mismo año.

En tanto, el ***leverage*** financiero, tras mantenerse en torno a las 1,5 veces en los últimos periodos analizados, se ubicó en las 1,7 veces a septiembre de 2025, explicado mayoritariamente por la evolución en las obligaciones financieras antes mencionada.

En 2025, el proceso de consolidación de activos generó una distorsión transitoria en los ratios financieros, dado que al momento de consolidar dichos activos se incorpora la totalidad de la deuda asociada, mientras que la generación de Ebitda comienza a reconocerse solo desde la fecha de consolidación, lo que limita la representatividad de los indicadores en el corto plazo.

En particular, a septiembre de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 45,2 veces. Sin embargo, al considerar el Ebitda de los últimos doce meses móviles de los inmuebles incorporados, dicho indicador se reduce a rangos cercanos a las 17 veces. Mientras, el indicador de cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantiene favorable, dado que los intereses recibidos por el grupo permiten cubrir los costos financieros.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de perspectivas desde "Estables" a "Positivas" responde al avance en la materialización de la estrategia vigente del Grupo, la cual considera la consolidación de activos de renta en Patio Comercial, un conservador plan de desarrollo comercial y un proceso de desapalancamiento financiero, entre otros aspectos. En el corto plazo, lo anterior se traduciría en un fortalecimiento de su capacidad de generación a nivel consolidado, junto con una mejora en los indicadores de cobertura, al considerar los flujos de doce meses móviles de los activos incorporados a la fecha de este informe.

Ello, junto con un mayor acceso al mercado financiero y el refinanciamiento de parte de la deuda de corto plazo, entre otros factores, permitieron una mejora de la posición de liquidez hasta la categoría "Sólida".

Adicionalmente, considera el apoyo explícito de sus controladores en la ejecución de la estrategia a nivel de grupo, así como el fortalecimiento de la estructura corporativa.

ESCENARIO DE ALZA: Podría gatillarse en la medida en que el avance del plan estratégico continúe con la tendencia evidenciada en los últimos periodos, reflejándose en mejoras en los principales indicadores financieros, rentabilización de las operaciones y eventuales desinversiones de sociedades o activos menos rentables o fuera de su negocio principal, entre otros aspectos, que permitan evidenciar una mejora estructural en su posición financiera.

Adicionalmente, se espera que, de forma paulatina, se materialicen flujos provenientes de la matriz que permitan reducir las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, las cuales actualmente se mantienen en niveles elevados en comparación con sus pares.

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

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría darse en caso de un avance del plan estratégico más lento a lo esperado o ante mayores presiones financieras que afecten negativamente los indicadores de cobertura, llevándolos por sobre los rangos considerados consistentes con la actual clasificación.

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