

La compañía, actualmente, administra 21 centros comerciales en Chile, Colombia y Perú

Humphreys modifica la tendencia de los instrumentos de Plaza S.A., desde "Estable" a "Favorable"

Santiago, 03 de marzo de 2015. **Humphreys** modificó la tendencia de los bonos de emitidos por **Plaza S.A. (Mall Plaza)** desde "Estable" a "Favorable", manteniendo su clasificación en "Categoría AA".

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda de oferta pública emitidos por **Mall Plaza**, se modifican, desde "Estable" a "Favorable", atendiendo al crecimiento que la sociedad ha experimentado en estos últimos cuatro años, en términos de metros cuadrados disponibles, contribuyendo a mejorar la diversificación por centros comerciales y, por ende, a disminuir su exposición al deterioro en las ventas de algún *mall* en particular. En los últimos cuatro años se registró un crecimiento de 1,02 a 1,49 millones de metros cuadrados arrendables que conllevó a que el EBITDA de ninguno de sus centros comerciales superara el 18%, siendo que en 2010 algunos representaban el 22%. De hecho, entre 2010 y 2014, el índice IHH (utilizado para medir la concentración de un mercado) calculado sobre la contribución por cada centro comercial al EBITDA de la compañía, bajó desde los 1.209 a 967, en un contexto de niveles de deuda controlados.

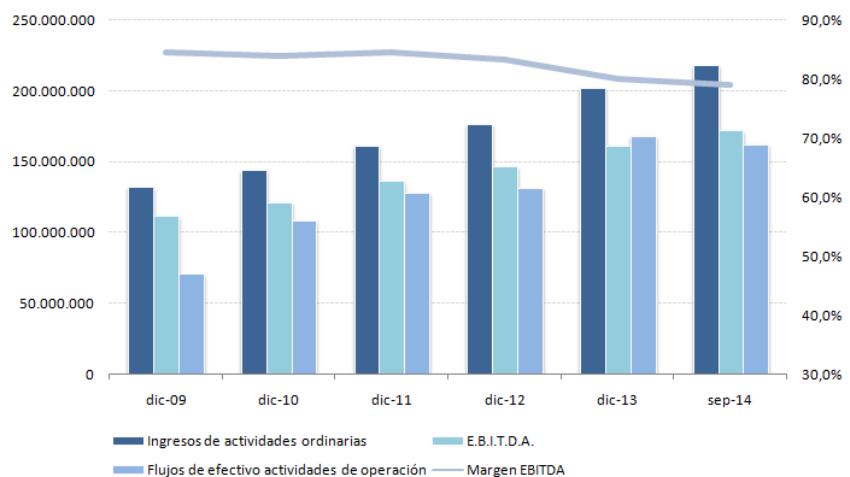
En efecto, a diciembre de 2013, la deuda financiera sobre EBITDA fue de 5,3 veces, mientras que en el año móvil finalizado en septiembre de 2014 fue de 4,8 veces. Mientras que la deuda financiera en relación al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ –bastante más restrictivo que el EBITDA– fue de 8,2 veces a diciembre de 2013, reduciéndose a 7,3 veces en el año móvil finalizado a septiembre de 2014. Adicionalmente, el cambio de tendencia considera también el hecho que la empresa no tiene programada inversiones que le impliquen montos mayores a los ejecutados durante 2014.

Los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de los títulos de deuda de **Mall Plaza** son, principalmente, la estabilidad que presentan los indicadores financieros y la generación de caja de la compañía, aun tomando en consideración la crisis económica ocurrida a nivel mundial y nacional durante los años 2008 y 2009, lo que deja de manifiesto que su estructura de ingresos es en los hechos altamente inelástica con respecto al consumo, tanto por su política de tarifas de arrendamiento, esencialmente fijas, como por la sólida demanda que presentan sus centros comerciales. De esta forma, el potencial de crecimiento de los ingresos del emisor va de la mano, esencialmente, del aumento de la superficie arrendable.

En la Ilustración 1 se presenta la evolución de los ingresos y del margen EBITDA de la compañía. Este último ratio es elevado y relativamente constante para los períodos analizados, es así como entre 2009 al año móvil finalizado en septiembre de 2014 ha superado el 80% de los ingresos, en todo el periodo de evaluación.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos, flujo de efectivo de la operación y EBITDA
(Miles de pesos)

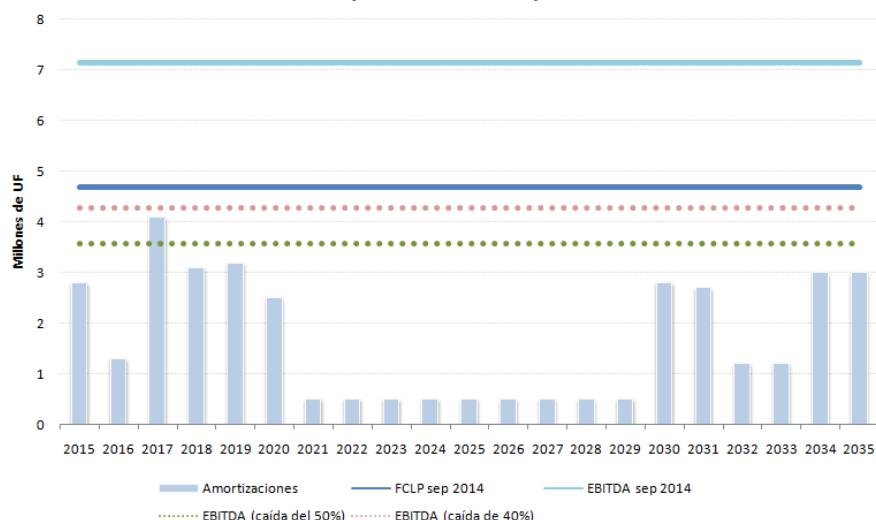


Junto con lo anterior, se debe considerar que la administración de 21 centros comerciales atenúa los efectos del debilitamiento de un punto de venta en particular, que los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados a largo plazo, teniendo en la actualidad una madurez promedio cercana a los ocho años, y en unidades de fomento, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos.

Además, un elemento favorable dice relación con la política respecto al *duration* de su deuda, el cual se ha alineado en relación con lo exhibido por sus contratos de arriendos (fuente generadora de ingresos). Actualmente, el *duration* de la deuda financiera es de 7,5 años, mientras que el de los contratos es de 8 años.

En la práctica, la estructura de vencimientos de deuda protege a la compañía ante una eventual baja significativa en su capacidad de generación de flujos, ya sea por reducciones importantes en las tarifas de arriendo y/o por disminuciones en los niveles de ocupación, situación que en el largo plazo da un margen adecuado de seguridad a los bonistas ante posibles cambio en los hábitos de compra de los consumidores (menor concurrencia a centros comerciales).

Ilustración 2
Evolución del perfil de vencimientos frente al FCLP y EBITDA
(Millones de UF)



Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve contraída por el hecho de que la sociedad –inserta en el rubro inmobiliario-retail– requiera hacer en inversiones relevantes en activos fijos para llevar a cabo sus planes de crecimiento, las cuales son financiadas con un mix de aportes de los accionistas, flujos de efectivo generados por la operación de otros centros comerciales y deuda con terceros. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes, podría deteriorar la relación actual entre la capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras. Con todo, la compañía cuenta con políticas que mitigan el riesgo de una baja rentabilidad y el riesgo de viabilidad de los proyectos, entre las que se encuentran el disponer de contratos de arriendo y/o cartas de compromiso firmadas con locatarios previo al inicio de las obras de construcción y que el financiamiento de las obras se encuentre asegurado antes de ejecutar las mismas.

Según datos a diciembre de 2014, **Plaza** generó ingresos del orden de los UF 9,2 millones y un EBITDA anual en torno a los UF 7,5 millones. Los activos alcanzan los UF 98,0 millones, los cuales son financiados en UF 49,5 millones con pasivos y UF 48,5 millones con patrimonio. La deuda financiera, durante 2014, fue de UF 33,9 millones, prácticamente en los mismos niveles que a diciembre de 2013. Actualmente, mantiene una superficie arrendable del orden de los 1.487.000 metros cuadrados (1.176.000 m² en Chile, 285.000 m² en Perú y 26.000 m² en Colombia).

Plaza S.A. es un grupo con 24 años de experiencia en la industria de centros comerciales del tipo Mall a través de la construcción, desarrollo, operación y administración de los mismos. Dentro de su rubro es actualmente el principal actor a nivel nacional, operando quince centros comerciales en el país, de los cuales siete se ubican en la Región Metropolitana. Además, cuenta con presencia en Perú con cinco malls: Mall Aventura Plaza Bellavista (Callao), Mall Aventura Plaza Arequipa (Arequipa), Mall Aventura Plaza Trujillo (Trujillo), Mall Aventura Plaza Santa Anita (Lima) y Mall Aventura Plaza Cayma (Arequipa). También está presente en Colombia con un mall: Mall Plaza El Castillo (Cartagena de Indias).

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 -22 433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".