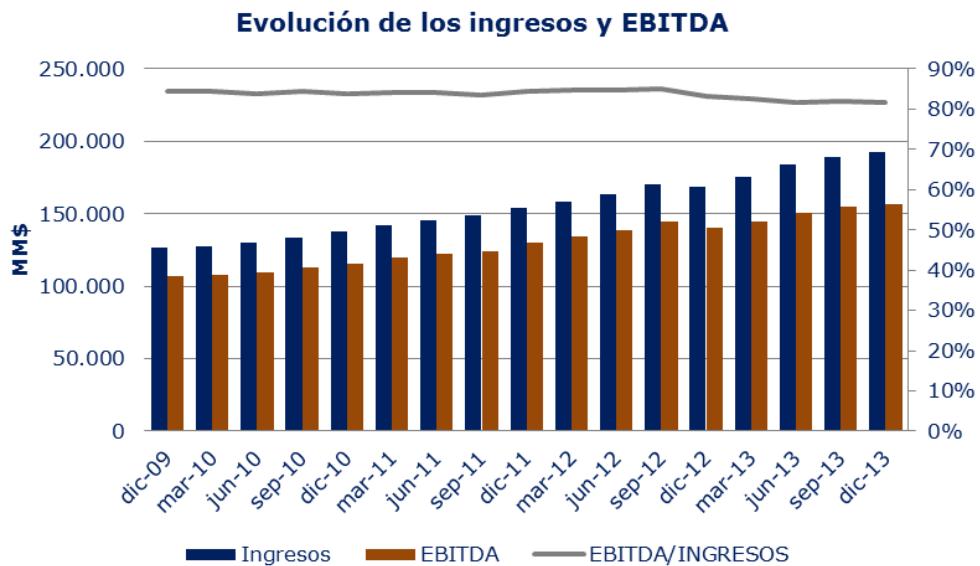


Compañía con margen EBITDA superior a 80%

Humphreys mantiene clasificación de Plaza S.A. en "Categoría AA"

Santiago, 14 de marzo de 2014. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Plaza S.A. (Plaza)** en "Categoría AA". La perspectiva de la clasificación se mantuvo "Estable".

Los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de los títulos de deuda emitidos por **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. También se destacan las características propias del negocio, las cuales, una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos, tal como se observa en el gráfico siguiente:

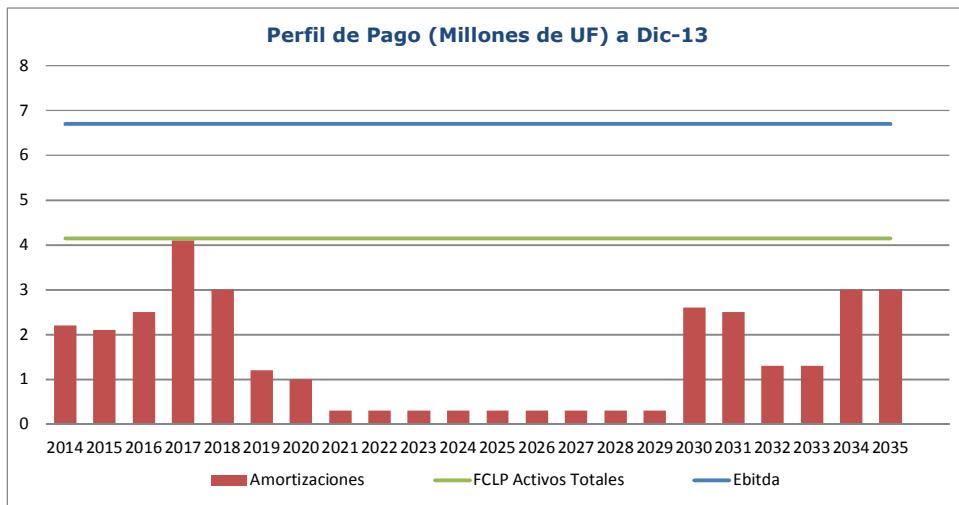


Junto con lo anterior, se debe considerar que la operación de 19 centros comerciales en Latinoamérica atenua los efectos del debilitamiento de un punto de venta en particular, que los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados a largo plazo -teniendo en la actualidad una madurez promedio cercana a los ocho años- y en unidades de fomento, lo cual protege los ingresos del riesgo inflacionario.

Además, un elemento favorable dice relación con la política respecto al *duration* de su deuda, que ha aumentado en los últimos años llegando en la actualidad a aproximadamente los 8 años, en línea con sus contratos de arriendo. Así, 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 cambios en los hábitos de compra de los consumidores (menor concurrencia a centros comerciales).

El siguiente gráfico muestra el perfil de amortizaciones de la compañía en relación a su último EBITDA anual y el flujo de caja de largo plazo¹ calculado por la clasificadora. Cabe señalar que el perfil de pago, incorpora la deuda correspondiente las inversiones en ejecución y las ampliaciones en curso.



Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por el liderazgo del grupo a nivel nacional en el negocio inmobiliario orientado a la industria retail. Asimismo, se reconoce su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, en términos de su capacidad de análisis de nuevas locaciones, procesos de negociación en compras de terrenos y relación con arrendatarios.

Cabe señalar que a diciembre de 2013 la compañía muestra un aumento en sus niveles relativos y absolutos de deuda, situación que responde tanto al financiamiento de varios proyectos de relevancia que están en su etapa de ejecución y también a la ampliación de algunos centros comerciales en operación. Dado ello el indicador deuda financiera neta a EBITDA ha pasado de 4,2 veces a diciembre de 2012 a 4,7 veces a diciembre de 2013. En opinión de la clasificadora, en períodos de fuerte inversión es esperable un incremento en el endeudamiento relativo del emisor, lo cual debiera revertirse en el mediano plazo al incorporarse la generación de caja esperada para los nuevos proyectos; por tal razón, **Humphreys** monitoreará con particular atención la evolución y desarrollo de los centros comerciales que aún no inician sus operaciones o no alcanzan su madurez.

Según datos² a diciembre de 2013, **Plaza** generó ingresos del orden de los US\$ 366 millones y un EBITDA anual en torno a los US\$ 293 millones. Los activos alcanzan los US\$ 4.472 millones, los cuales son financiados en US\$ 2.146 millones con pasivos y US\$ 2.301 millones con patrimonio.

Plaza es un grupo con 23 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

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.

² Datos calculados con un tipo de cambio de 524,6 pesos por dólar.

de su rubro es actualmente el principal actor a nivel nacional, operando catorce centros comerciales en el país, de los cuales siete se ubican en la Región Metropolitana. Además, cuenta con presencia en Perú con cuatro malls: Mall Aventura Plaza Bellavista (Callao), Mall Aventura Plaza Arequipa (Arequipa), Mall Aventura Plaza Trujillo (Trujillo) y Mall Aventura Plaza Santa Anita (Lima). También está presente en Colombia con un mall: Mall Plaza El Castillo (Cartagena de Indias).

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes

Teléfono: 562 - 2433 5200

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (562) 2433 5200- Fax (562) 2433 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".