

**Compañía posee 30 años de experiencia en el sector**

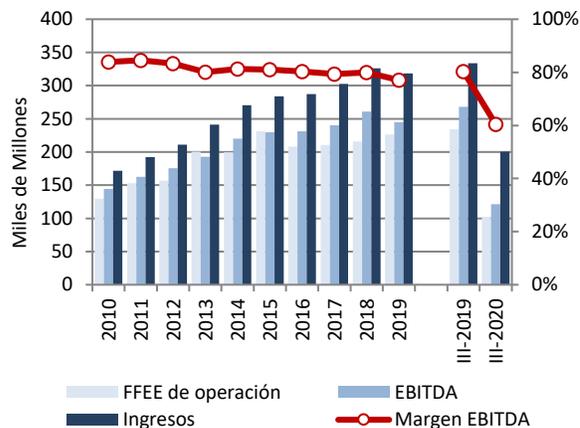
## **Humphreys mantiene la clasificación de los instrumentos de Plaza S.A. en "Categoría AA+"**

Santiago, 03 de marzo de 2021. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Plaza S.A. (Mall Plaza)** en "Categoría AA+", mientras que su tendencia se mantiene en "Estable".

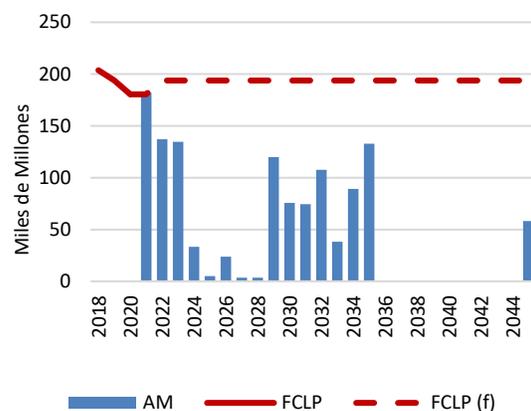
En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, la compañía ha visto afectado su nivel de ingresos (62,9% menos al cierre de septiembre de 2020 con respecto al mismo periodo en 2019) debido a los meses que sus centros comerciales se encontraron parcialmente cerrados y al plan de descuentos ofrecidos a los arrendatarios. Sin embargo, los ingresos en el último trimestre han mostrado un aumento en relación con los obtenidos al cierre del segundo trimestre, dado la reapertura parcial de los *malls* según el "Plan Paso a Paso" de la Autoridad Sanitaria. No obstante, a la fecha de clasificación **Mall Plaza** presenta un elevado nivel de caja, por lo que no se verían afectadas sus obligaciones de corto plazo. De todas formas, la clasificadora seguirá monitoreando el comportamiento de la pandemia y los eventuales efectos que ésta tendría en la capacidad de pago de la compañía.

Dentro de los principales fundamentos que sustenta la clasificación en "Categoría AA+" de los títulos de deuda de **Mall Plaza** es la capacidad de generación de flujo que presentaría la compañía, considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y, además, a que su estructura de ingresos es altamente inelástica con respecto al consumo. Esto radica en su política de tarifas de arrendamiento, esencialmente fijas, como también en 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.

**Evolución de ingresos, flujo de efectivo de la operación y EBITDA**



**Evolución del perfil de vencimiento frente a FCLP<sup>1</sup>**



También destaca el hecho que una vez que se materializan las inversiones, se genera en la empresa un flujo de caja operacional elevado en relación con su nivel de ingresos. Junto con lo anterior, se debe considerar que la administración de 25 centros comerciales atenúa los efectos del debilitamiento de un punto de venta en particular (lo que se ha ido fortaleciendo con el tiempo,

<sup>1</sup> 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.

ya que a la fecha ningún centro comercial supera el 18% de generación de EBITDA) y que los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados a largo plazo con una madurez promedio cercana a los seis años, y expresados en unidades indexadas a la inflación en los países en los que opera<sup>2</sup>, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos.

Además, un elemento favorable es el posicionamiento que tienen los activos de **Mall Plaza**, destacándola y convirtiéndola en uno de los principales operadores del negocio inmobiliario orientado a la industria del *retail*. Asimismo, se reconoce la experiencia que posee 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.

La categoría de riesgo asignada incorpora como elemento positivo la presencia del Grupo Falabella como controlador de la entidad. En primer lugar, porque este grupo presenta una elevada solvencia ("*Categoría AA*" en escala local), liderazgo y experiencia en el sector comercial. Pero, además, porque los diferentes segmentos de negocios en los que está presente Falabella han actuado como tiendas anclas de los proyectos desarrollados por **Mall Plaza**.

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*) requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para llevar a cabo sus planes de crecimiento, las cuales son financiados con un *mix* de 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 los riesgos de una baja rentabilidad y 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.

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro existan cambios en los hábitos de compra de los consumidores que generen una disminución en la demanda de los centros ya existentes y/o pueda provocar un exceso de capacidad instalada en zonas geográficas específicas. Todos los aspectos mencionados reducirían los niveles de holgura para el pago de los bonos, pero difícilmente provocarían un incumplimiento de los compromisos financieros adquiridos.

El proceso de evaluación no desconoce que post-pandemia podría observarse cambios en los hábitos de la población en el sentido, por ejemplo, de disminuir las compras presenciales y, por ende, por ese efecto, presionar a la baja el precio de arriendo de los locales comerciales. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente de centros comerciales, ha mostrado que ha sido capaz de adaptarse a los cambios. En todo caso, en opinión de la clasificadora, se trata de un tema que deberá ir dilucidándose con el tiempo, siendo prematura cualquier conjetura taxativa a la fecha.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la empresa no incremente sus niveles de endeudamiento relativo y que mantenga la holgura en el perfil de pago de su deuda con vencimientos anuales que pueden ser cubiertos con la generación de caja propia del negocio, incluso suponiendo disminuciones relevantes en el precio de arrendamiento por metro cuadrado.

A septiembre de 2020, la compañía generó ingresos por aproximadamente US\$ 160,6 millones, presentó una deuda financiera de US\$ 1.574,3 millones y su patrimonio alcanzó un nivel de US\$ 2.425,3 millones. A la misma fecha, **Mall Plaza** operaba con una superficie arrendable de 1.766.000 m<sup>2</sup> distribuidos en los tres países en que opera.

---

<sup>2</sup> Unidades de fomento en Chile, y en unidades indexadas a la inflación en Perú y Colombia.

**Mall Plaza** es un grupo con 30 años de experiencia en la industria de centros comerciales del tipo *mall*, a través de la construcción, el desarrollo, la operación y la administración de los mismos. Dentro de su rubro es, actualmente, el principal actor a nivel nacional, operando 17 centros comerciales en el país, de los cuales ocho se ubican en la Región Metropolitana. Además, cuenta con presencia internacional con cuatro malls en Perú y cuatro en Colombia.

**Resumen instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA+
Bonos	BPLZA-D	AA+
Bonos	BPLZA-C	AA+
Bonos	BPLZA-E	AA+
Bonos	BPLZA-P	AA+
Bonos	BPLZA-H	AA+
Bonos	BPLZA-K	AA+
Bonos	BPLZA-N	AA+
Bonos	BPLZA-U	AA+
Bonos	BPLZA-R	AA+
Bonos	BPLZA-S	AA+
Bonos	BPLZA-T	AA+
Línea de efectos de comercio		Nivel 1+/AA+

Contacto en **Humphreys**:

Ximena Oyarce L. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl) / [hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".