

Compañía posee 30 años de experiencia en el sector

Santiago, 07 de marzo de 2022

## Humphreys ratifica la clasificación de las líneas de bonos de Plaza S.A. en "Categoría AA+"

**Humphreys** decidió mantener en "Categoría AA+" las líneas de bonos de **Plaza S.A. (Mall Plaza)**. Así mismo, la perspectiva de clasificación se mantiene en "Estable".

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del Covid-19, la compañía si bien ha mostrado un aumento considerable en el nivel de ingresos (46,2% más que lo obtenido al cierre de septiembre de 2020) aun no logra alcanzar el nivel de ingresos obtenidos hasta 2019. 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.

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, fundamentalmente, del aumento de la superficie arrendable.

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, 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, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos.

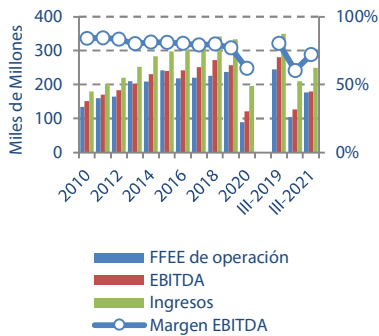
Además, un elemento favorable es el posicionamiento que tienen los activos de **Mall Plaza**, destacándola y convirtiéndola en uno de los principales operadores del negocio inmobiliario orientado a la industria del *retail*. Asimismo, se reconoce la experiencia que posee en el desarrollo de nuevos centros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

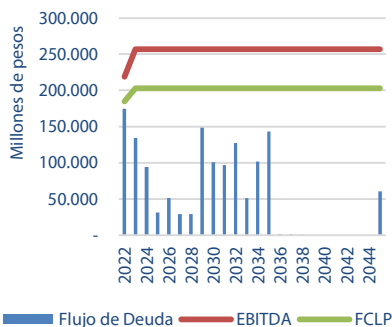
### Instrumentos clasificados

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-S	AA+
Línea de efectos de comercio		Nivel 1+ / AA+

### Ingresos, flujo de efectivo de la operación y EBITDA



### Perfil de vencimiento, FCLP y EBITDA



diferentes segmentos de negocios en los que está presente Falabella (tiendas físicas, plataformas de comercio electrónico y fidelización de clientes entre otros), 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 financiadas 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. Sin embargo, la clasificación reconoce la estrategia de ecosistema omnicanal que ha llevado a cabo Mall Plaza con el fin de consolidarse como hub logístico, tener más participación en las ventas digitales y generar más valor tanto para los clientes como para sus socios comerciales, adaptándose así a las nuevas conductas de los consumidores y acotando dicho riesgo.

El proceso de evaluación no desconoce que postpandemia 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 centro 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.

**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.

A septiembre de 2021, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 185.137 millones, presentó una deuda financiera de \$ 1.011.582 millones y su patrimonio alcanzó un nivel de \$ 1.943.202 millones. A la misma fecha, **Mall Plaza** operaba con una superficie arrendable de 1.819.000 m<sup>2</sup> distribuidos en los tres países en que opera.

**Eric Pérez F.**

*Analista de riesgo*

*eric.perez@humphreys.cl*

**Hernán Jiménez A.**

*Subgerente de riesgo*

*hernan.jimenez@humphreys.cl*