



Humphreys ratifica la clasificación de los bonos de Plaza S.A. en “Categoría AA+”

Patrimonio a septiembre de 2023 es de \$ 2.590 millones

Santiago, 27 de marzo de 2024

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+
Bonos	BPLZA-AA	AA+
Bonos	BPLZA-Z	AA+
Bonos	BPLZA-AC	AA+

Humphreys decidió mantener en “Categoría AA+” la clasificación de los bonos emitidos por **Plaza S.A. (Plaza)**. Así mismo, la perspectiva de clasificación se mantiene en “Estable”.

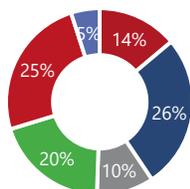
Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en “Categoría AA+” para los títulos de deuda de **Plaza**, destacan la capacidad de generación de flujo que presentaría la compañía, considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y, además, que 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 se considera 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 20% 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 **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.

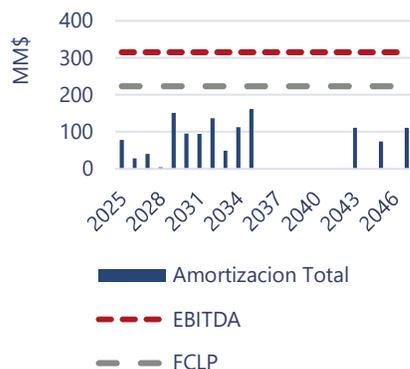
La categoría de riesgo asignada incorpora como elemento positivo la presencia del Grupo Falabella como controlador de la entidad. En primer lugar, porque este grupo presenta una elevada solvencia (grado de inversión en escala local), liderazgo y experiencia en el sector comercial. Pero, además,

Distribución superficie arrendable



- Gastronomía & Entretenimiento
- Comercio Esencial de Tráfico Diario
- Uso Mixto
- Retail de Especialidad
- Tiendas Departamentales
- Automotriz & Otros

Perfil de vencimientos



porque los 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 **Plaza**. Con todo, no se descarta que esta situación se modifique a futuro por los cambios que se observan en el sector de tiendas por departamento.

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 una combinación 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. Asimismo, conforme se incrementa el tamaño de la empresa, se reduce la importancia relativa de los nuevos proyectos.

Según hecho esencial de 20 de noviembre de 2023, **Plaza** se encuentra en proceso de negociación con su matriz Falabella con el objetivo de adquirir activos inmobiliarios de propiedad de su controlador ubicados en Perú. De materializarse esta transacción, sería mediante la compra de acciones de Falabella Perú S.A.. Se estima que el proceso podría durar hasta 120 días. A la fecha de clasificación se desconoce el eventual precio de transacción de la compra de activos y la forma en que se financiaría la inversión, entre otros aspectos; no obstante, si bien lo más probable es que se produzcan cambios en el endeudamiento relativo de la compañía, se estima que ello no implicaría modificaciones en la categoría de riesgo asignada a los bonos o, en su defecto, serían de acotada magnitud. Importante es considerar que por tratarse de una operación relacionada está sujeta a las disposiciones de la ley N° 18.046.

La perspectiva de 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. Ello en consideración al conocimiento que se tiene de la administración respecto al manejo de su nivel de endeudamiento y al hecho que la operación con su matriz está regulada por ley.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la empresa no incremente sus niveles de endeudamiento relativo en forma importante y que mantenga las holguras 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.

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 estos. Dentro de su rubro es, actualmente, el principal actor a nivel nacional, operando 17 centros comerciales en el país. Además, cuenta con presencia internacional con cuatro *malls* en Perú y cuatro en Colombia.

Al cierre de septiembre de 2023, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 313.314 millones, presentó una deuda financiera de \$ 1.260.678 millones y su patrimonio alcanzó un nivel de \$ 2.590.878 millones. A la misma fecha, **Plaza** presenta una superficie arrendable de 1.963.804 m² distribuidos en los tres países en que participa.

Diego Tapia Zárate

Analista de Riesgo

diego.tapia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl