



Plaza S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jiménez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos
Tendencia

AA+
Estable

EEFF base

30 de septiembre 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Línea de bonos	Nº 583 de 30.04.09 ²	Serie U (BPLZA-U)	Segunda emisión
Serie D (BPLZA-D)	Segunda emisión	Línea de bonos	Nº 980 de 15.11.19
Línea de bonos	Nº 584 de 30.04.09	Serie S (BPLZA-S)	Primera emisión
Serie C (BPLZA-C)	Primera emisión	Serie Z (BPLZA-Z)	Segunda emisión
Serie E (BPLZA-E)	Segunda emisión	Línea de bonos	Nº979 de 15.11.19
Línea de bonos	Nº 669 de 30.05.11 ²	Serie AA (BPLZA-AA)	Segunda emisión
Serie P (BPLZA-P)	Tercera emisión	Serie AC (BPLZA-AC)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº 670 de 30.05.11	Línea de bonos	Nº1148 de 19.07.23
Serie H (BPLZA-H)	Primera emisión	Línea de bonos	Nº1149 de 19.07.23
Serie K (BPLZA-K)	Segunda emisión	Serie AE (BPLZA-AE)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 767 de 23.09.13	Serie AD (BPLZA-AD)	Primera emisión
Serie N (BPLZA-N)	Primera emisión	Línea de bonos	Nº1150 de 19.07.23

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de actividades ordinarias	187.329	276.694	370.899	419.904	494.605	480.206
Costo de ventas	-84.314	-92.089	-45.945	-57.427	-60.490	-33.208
Ganancia bruta	103.015	184.605	324.954	362.477	433.816	446.999
Gasto de administración	-40.720	-31.829	-44.420	-42.445	-55.291	-64.403
Costos financieros	-35.374	-36.372	-47.577	-46.650	-55.856	-51.975
Ganancia	11.018	47.600	175.850	357.488	341.460	576.413
EBITDA	116.114	208.621	282.699	322.185	380.637	385.230

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024)

² Línea vencida.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	336.099	264.627	538.685	435.127	405.013	431.151
Activos no corrientes	3.303.750	3.319.502	3.975.257	4.361.209	5.510.060	6.116.357
Total activos	3.639.849	3.584.129	4.513.942	4.796.336	5.915.073	6.547.507
Pasivos corrientes	248.211	226.923	217.902	244.017	344.476	225.166
Pasivos no corrientes	1.484.516	1.409.014	1.864.363	1.919.631	2.379.547	2.573.248
Patrimonio	1.907.122	1.948.190	2.431.677	2.632.688	3.191.050	3.749.093
Total pasivos y patrimonio	3.639.849	3.584.129	4.513.943	4.796.336	5.915.073	6.547.507
Deuda financiera	1.206.984	1.051.413	1.320.192	1.283.098	1.637.763	1.618.641

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Plaza S.A. (Plaza) es un operador de centros comerciales con más de 30 años de experiencia en la industria. La compañía posee una posición relevante en Chile, con 17 centros comerciales, y presencia regional en Perú y Colombia. Tras la adquisición del 99,77% de Falabella Perú S.A.A. en diciembre de 2024, **Plaza** consolidó un portafolio ampliado de 37 centros comerciales en los tres países.

Al cierre de septiembre de 2025, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 480.206 millones, presentó una deuda financiera de \$ 1.618.641 millones y su patrimonio alcanzó un nivel de \$ 3.749.093 millones. A la misma fecha, **Plaza** presenta una superficie arrendable de 2.341.170 m² distribuidos en los tres países.

Dentro de los principales fundamentos que sustenta la clasificación en “Categoría AA+” de los títulos de deuda de **Plaza** es la capacidad de generación de flujo que presenta 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 que, una vez materializadas las inversiones, la compañía tiende a generar un flujo de caja operacional elevado en relación con su nivel de ingresos. Junto con lo anterior, debe considerarse que la administración de 37 centros comerciales atenúa los efectos del debilitamiento de un activo en particular, al tratarse de un portafolio diversificado. Adicionalmente, los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados en el largo plazo, con una duración promedio remanente cercana a siete años, y contemplan reajustes e indexación a la inflación en los países en los que opera (Chile, Perú y Colombia), lo que contribuye a proteger los ingresos frente a presiones inflacionarias.

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, liderazgo y experiencia en el sector comercial. Pero, además, porque los diferentes segmentos de negocios en los que está presente la matriz (tiendas físicas, plataformas de comercio electrónico y fidelización de clientes entre otros), han actuado como tiendas anclas de los proyectos desarrollados por **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 sostener su crecimiento, usualmente financiadas con una combinación de flujos operacionales y deuda con terceros. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables podría deteriorar la relación actual entre la capacidad de generación de flujos y las obligaciones financieras. No obstante, el mayor tamaño y diversificación actual del portafolio reducen la importancia relativa de cada nuevo proyecto, y la empresa cuenta con políticas que mitigan riesgos, tales como exigir contratos de arriendo o compromisos previos de locatarios y asegurar el financiamiento antes de iniciar las obras.

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; presionando así a la baja del precio de arriendo de los centros comerciales. Estos riesgos, aunque de baja probabilidad dado el tamaño y diversificación del portafolio, podrían reducir las holguras para el pago de sus obligaciones financieras. No obstante, la clasificación reconoce los ajustes implementados por **Plaza** en su *mix* comercial, privilegiando formatos más especializados y de menor tamaño que responden mejor a las tendencias de consumo, contribuyendo a mitigar el riesgo asociado a cambios en la demanda.

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 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estabilidad de sus indicadores y alta generación de caja.
- Amplia cartera de centros comerciales con contratos de arrendamientos mayoritariamente de tarifas fijas y de largo plazo.

Fortalezas complementarias

- *Duration* de los contratos.
- Liderazgo de mercado, sumado a la experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales.
- Apoyo de su grupo controlador (Falabella).

Riesgos considerados

- Aumento significativo en el endeudamiento del grupo controlador (baja probabilidad de ocurrencia).
- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en periodos reducidos de tiempo).

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+” representa a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Tercer trimestre 2025

Al cierre de septiembre de 2025, **Plaza** registró ingresos por \$ 480.206 millones, creciendo 35,6% respecto de septiembre de 2024, explicado principalmente por la incorporación de la operación en Perú desde diciembre de 2024 y, en menor medida, por mayores ingresos por arriendo asociados a reajustes e indexación, junto con una mayor contribución de *parking*. En la misma línea, las ventas de socios comerciales aumentaron 26,0%. Los gastos de administración alcanzaron \$ 64.403 millones, reflejando una mayor escala de operación, mientras que el EBITDA llegó a \$ 385.230 millones, incrementándose 41,5% y alcanzando un margen EBITDA de 80,2%.

En términos de balance, al cierre de septiembre de 2025 la compañía presentó activos por \$ 6.547.507 millones, pasivos por \$ 2.798.414 millones y patrimonio por \$ 3.749.093 millones, destacando el aumento de escala asociado a la adquisición en Perú y un patrimonio reforzado por el aumento de capital realizado en 2024 y la acumulación de resultados. Durante 2025, se observa además una disminución de pasivos financieros corrientes asociada al prepagó de obligaciones bancarias en Perú, contribuyendo a contener los indicadores financieros.

Debut en el mercado de deuda peruano

En enero de 2026, **Plaza** a través de su operador en Perú, debutó en el mercado de capitales peruano con la colocación de un bono corporativo por S/ 150 millones (aproximadamente US\$ 45 millones), orientado a financiar su plan de expansión y transformación de activos en el país (incluyendo Mallplaza Trujillo, Angamos y Piura). La emisión se estructuró a 15 años, con 10 años de gracia, cerrando a una tasa cercana a 7,16% y un spread de 76 puntos base sobre la referencia soberana en soles. Además, la operación registró una demanda de 2,8 veces el monto ofertado, lo que sugiere un apetito relevante de inversionistas institucionales por el crédito del emisor y refuerza su capacidad de diversificar fuentes de financiamiento en Perú.

Expansiones anunciadas

La compañía presenta iniciativas de reconversión de espacios en centros existentes, las cuales implican intervenciones relevantes sobre la operación. Actualmente, **Plaza** cuenta con un banco de terrenos no desarrollado por 627.844 m² en Chile y Perú, de los cuales 470.844 m² están destinados a venta y 157.000 m² se mantienen reservados para futuros proyectos, con una capacidad edificable estimada de 500.000 m². En línea

con ello, la estrategia de crecimiento se apoya principalmente en expansiones *brownfield* sobre activos existentes, con proyectos identificados en Chile (entre otros, Norte, Sur, Trébol, Mirador Biobío y Oeste) y en Perú (Trujillo, Bellavista y Arequipa), orientados a incrementar superficie y productividad comercial.

Oportunidades y fortalezas

Líder de mercado: Plaza es el principal operador de centros comerciales en Chile, con 2.341.170 m² arrendables en Chile, Perú y Colombia y una afluencia superior a 370 millones de personas al año. Lo anterior, representa una ventaja comparativa para la compañía en diversos ámbitos, entre los que se encuentra la diversificación de ingresos por *mall*. Este liderazgo se da dentro de un sector que, comparado con los estándares de países desarrollados, presenta un bajo nivel de penetración (salvo en sectores geográficos muy específicos). **Plaza**, además, cuenta con diversificación geográfica que le permite tener una mayor estabilidad en los flujos y no ser monodependiente de las fluctuaciones económicas de las regiones o de los países.

Composición, nivel y estabilidad de los flujos: Los ingresos de la compañía están determinados fundamentalmente por el arrendamiento de sus espacios comerciales. La fortaleza, en el caso de los ingresos, viene dada por el alto componente fijo de los mismos (93% a septiembre de 2025), los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo, con una duración promedio de siete años y valorizados en UF, lo que permite a la compañía no exponerse a la volatilidad del mercado minorista, sino que más bien estar ligada al crecimiento del país. Asimismo, se observa una estabilidad histórica en los flujos del grupo, debido a la alta tasa de ocupación de sus *malls*. Esta fortaleza se evidenció en crisis pasadas que la empresa mantuvo su rendimiento, salvo en la pandemia de 2020, que es particularmente excepcional, donde la disminución de los ingresos fue el resultado de la decisión de la autoridad de prohibir la apertura de los centros comerciales.

Asimismo, puesto que el negocio es intensivo en inversión, pero de bajos costos y gastos de explotación, su etapa operativa le permite la generación de excedentes elevados para el pago de sus pasivos (a septiembre de 2025, su margen EBITDA es de 79,5%, volviendo a su nivel histórico de aproximadamente 80%), independiente que en el futuro presente una reducida capacidad de retribuir a su capital.

Elevado know how en su mercado: Dentro del negocio de los centros comerciales, la operación y la ubicación de cada activo son factores de vital importancia. En este contexto, una fortaleza relevante de **Plaza** es la amplia trayectoria que posee en el desarrollo de proyectos de centros comerciales (más de 30 años), con experiencia en la operación, en la negociación y adquisición de terrenos, y en la selección de ubicaciones basada en estudios técnicos que estiman el flujo esperado de cada proyecto.

Adicionalmente, **Plaza** ha impulsado iniciativas orientadas a integrar la experiencia física con herramientas digitales, con el objetivo de fortalecer la propuesta de valor de sus activos y apoyar la gestión de sus socios comerciales. En conjunto con los ajustes realizados en su *mix* comercial, privilegiando formatos especializados y de menor tamaño, estas medidas se reflejan en la mantención de la competitividad y atractividad de sus centros comerciales.

Solvencia del controlador: Plaza es controlada en un 53,1% por el Grupo Falabella, empresa con capacidad financiera para apoyar futuros requerimientos de capital y con experiencia en el sector comercial. A septiembre de 2025, Falabella S.A. presenta un patrimonio de \$ 9.481.374 millones, del cual **Plaza** representa un 39,5%.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: Como se ha citado anteriormente, el negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que la ejecución de proyectos que no resulten exitosos podría implicar una caída relevante de los flujos de caja en relación con los niveles de deuda, afectando la capacidad de pago del emisor. En todo caso, este riesgo se ve atenuado por la diversificación del portafolio, dado que Plaza opera 37 centros comerciales en Chile, Perú y Colombia (incluyendo formatos *mall* y *power center*), lo que reduce la importancia relativa de cada nueva inversión, junto con la experiencia del emisor acumulada por más de tres décadas en la operación y desarrollo de centros comerciales. Adicionalmente, se aprecia un crecimiento sostenido de los ingresos complementarios, destacando el negocio de parking, que ha aumentado un 25,4% desde 2019. Asimismo, la compañía mantiene una posición de liderazgo dentro de la industria, sustentada en su escala regional y en la relevancia de sus principales activos.

Competencia: En general, todos los agentes del mercado están asociados a grupos de importancia en el contexto nacional y con capacidad de acceder a fuentes de financiamientos para apoyar su crecimiento. Entre los grupos de relevancia con presencia en el sector se consideran a Cencosud Shopping y Parque Arauco, que presentan un patrimonio de \$2.981.066 y \$1.901.434 millones, respectivamente a septiembre de 2025.

Hábitos de compra de la población: El desempeño de **Plaza** depende en gran medida del flujo de visitantes en sus centros comerciales. Excluyendo la pandemia, históricamente ha operado en torno a 285 millones de visitantes anuales. Posteriormente, el tráfico se recuperó de forma sostenida y alcanzó 311 millones en 2024 y 371 millones UDM a septiembre de 2025, marcando nuevos máximos recientes. A mediano plazo, cambios en hábitos de compra, como mayor *e-commerce* y preferencia por formatos más convenientes, podrían moderar la afluencia y afectar la demanda por espacios.

Exposición al tipo de cambio: Dada la presencia de inversiones y operación en Colombia y Perú, las fluctuaciones del tipo de cambio pueden impactar el balance y los resultados de la compañía por efectos de conversión y medición de partidas en moneda extranjera. Al cierre de septiembre de 2025, se estima que estas partidas representan cerca de 26,5% del activo, nivel que se incrementó de forma relevante tras la incorporación de los activos adquiridos en Perú a partir de diciembre de 2024. A modo de referencia, en 2024 la exposición se estimaba en torno a 9,8% del activo.

Antecedentes generales

La compañía

Plaza inició sus operaciones en el año 1990 con Mall Plaza Vespucio, primer centro comercial del grupo, el que presentó una innovación significativa en cuanto a su formato. Posteriormente, la compañía mantuvo una activa apertura de centros comerciales en distintas regiones del país, y, más adelante, decide incursionar en Perú y Colombia, totalizando a la fecha 2.341.170 metros cuadrados de superficie arrendable. Actualmente, **Plaza** opera 37 centros comerciales, de los cuales 17 se ubican en Chile, 15 en Perú y cinco en Colombia, incluyendo en Perú activos tipo *mall* y *power centers*. La compañía es controlada en un 53,05% por el Grupo Falabella.

Líneas de negocio

El negocio de **Plaza** está, fundamentalmente, enfocado en la construcción y posterior arriendo de centros comerciales. Para lo anterior, el grupo ha desarrollado una amplia gama de tipos de locales, que ayudan a cubrir

las necesidades tanto del público que acude a los centros comerciales como los requerimientos específicos de espacio de sus arrendatarios a través de sus *malls* tipo regional.

Además, la estrategia de desarrollo logra diversificar los ingresos por distintos rubros, entre los cuales destacan, según la distribución por GLA, el área “Comercio Esencial de Tráfico Diario”, el cual concentra un 33% de la superficie arrendable. En segundo lugar, se encuentra “Tiendas Departamentales”, quien utiliza un 20% del GLA de **Plaza**. Seguido de éstas, se encuentra el área de “Retail de especialidad”, que abarca un 21% de la superficie arrendada, un 14% corresponde a “Gastronomía y Entretenimiento”, el cual incluye cines, espacios culturales, zonas de juegos infantiles y locales de comida, 8% corresponde a “Uso Mixto y Servicios”, que contempla edificios orientados a salud, educación, gimnasios, oficinas y tiendas de servicios financieros; y por último, un 4% corresponde a “Automotriz & Otros” los cuales son puntos de venta de automóviles principalmente. A la fecha, la compañía cuenta con más de 5.220 locales distribuidos en Chile, Perú y Colombia. En la Ilustración 1 se observa la distribución por rubro según superficie arrendada.

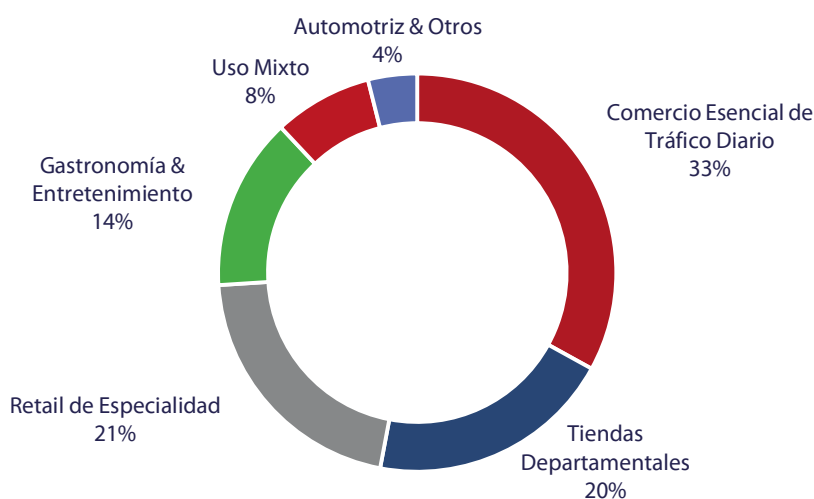


Ilustración 1: Distribución de la superficie arrendada (GLA)

Superficie arrendable y ocupación

Plaza tiene una superficie arrendable de 2.341.170 metros cuadrados al cierre de septiembre de 2025, de los cuales un 61,8% se encuentra distribuido en Chile, un 26,4% en Perú y un 11,7% en Colombia. El aumento de metros y el cambio en la distribución regional respecto del cierre de 2024 se explican principalmente por la adquisición de la operación de Open Plaza Perú y la participación en Mallplaza Perú. En una mirada por centro comercial, los principales corresponden a Mallplaza Vespucio y Mallplaza Oeste, los cuales representan el 8,1% y 7,7%, respectivamente.

En términos de la ocupación, esta se ha mantenido en los últimos años por sobre el 90% a nivel consolidado, llegando a niveles del 95,6% al cierre de septiembre de 2025. En específico por país, Chile presenta una ocupación del 95,3%, Perú de un 95,4% y Colombia de un 97,1%. La evolución de GLA y ocupación reportada por **Plaza** se presenta en la Ilustración 2. Los altos niveles de ocupación se ven favorecidos por la estructura de contratos que presenta **Plaza** con sus arrendatarios, los cuales presentan una duración promedio al cierre de septiembre de 2025 de siete años.

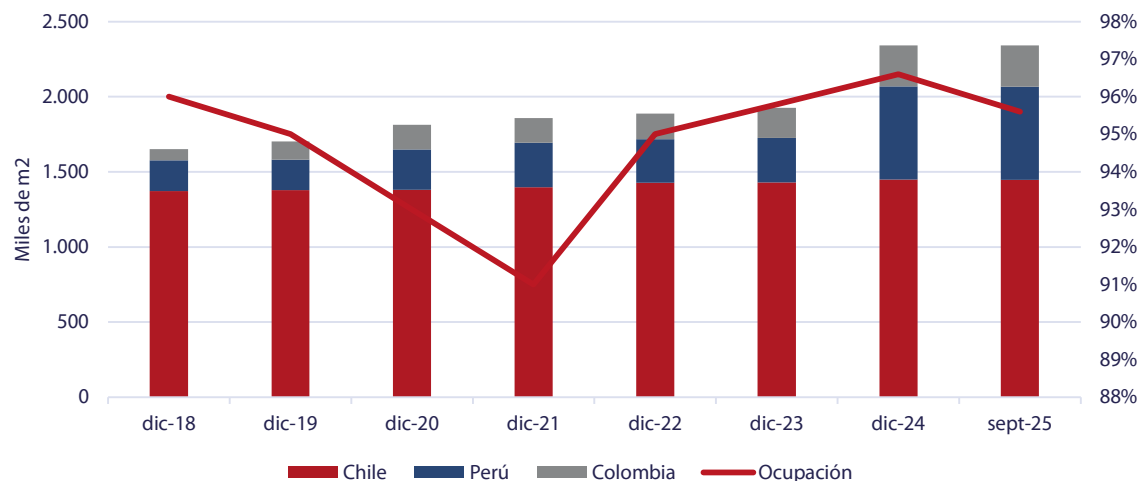


Ilustración 2: Superficie arrendable y ocupación

Ingresos

La estructura de ingresos de **Plaza** se compone principalmente de arriendos fijos, los cuales han representado en los últimos años niveles superiores al 88%. Al cierre de septiembre de 2025, los ingresos fijos representaron el 93% de los ingresos de la compañía. La porción variable se relaciona a un porcentaje de las ventas de los arrendatarios. La distribución de los ingresos en los últimos años se presenta en la Ilustración 3.

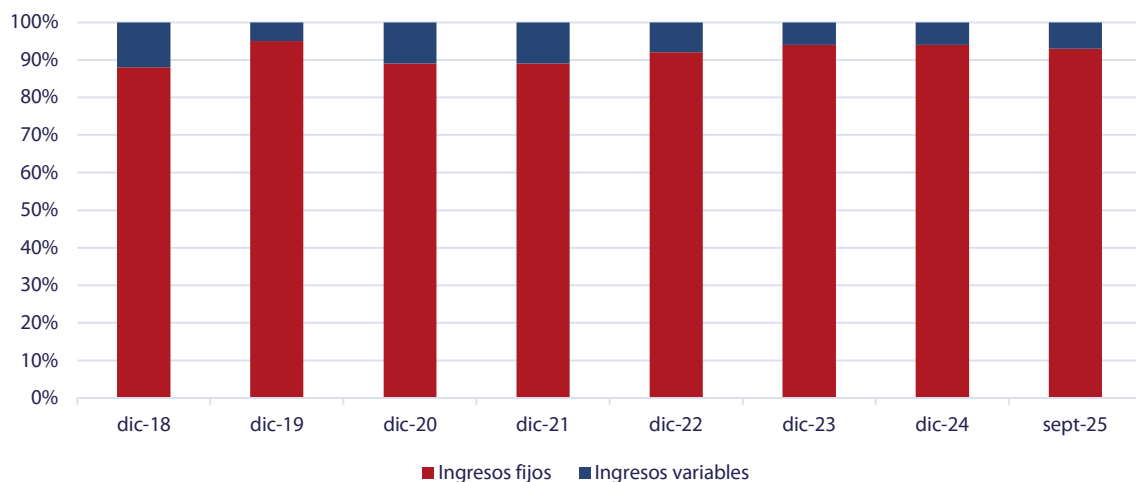


Ilustración 3: Estructura de ingresos

En términos de rendimiento (ingresos acumulados/GLA), a nivel consolidado se observa una recuperación en 2022 tras el levantamiento de restricciones, pasando de 5,10 UF/m² en diciembre de 2021 a 6,06 UF/m² en diciembre de 2022. Posteriormente, el indicador aumentó a 6,54 UF/m² en diciembre de 2023, tuvo una leve corrección a 6,48 UF/m² en diciembre de 2024 y repuntó a 7,03 UF/m² en septiembre de 2025.

Este avance se asocia principalmente al mayor rendimiento observado en Chile (8,13 UF/m²) y a la mejora en Colombia (5,99 UF/m²), junto con una evolución positiva en Perú (4,92 UF/m²). En paralelo, el crecimiento de ingresos del período se ve apoyado por la incorporación de la operación en Perú desde diciembre de 2024, además de mayores ingresos por arriendo asociados a mayores metros cuadrados arrendados, reajustes e indexación, y mayores ingresos por *parking*.

Centrándose en Chile, al analizar la misma relación por centro comercial, se observa que Mallplaza Trébol presenta el mayor rendimiento en 2025, alcanzando a septiembre de 2025 las 11,17 UF/m². Le siguen Mallplaza La Serena y Mallplaza Egaña con 10,59 UF/m² y 9,96 UF/m², respectivamente. Los demás centros comerciales, a excepción de Mallplaza Bio Bio y Mallplaza Alameda, presentan rendimientos superiores a las 5 UF/m².

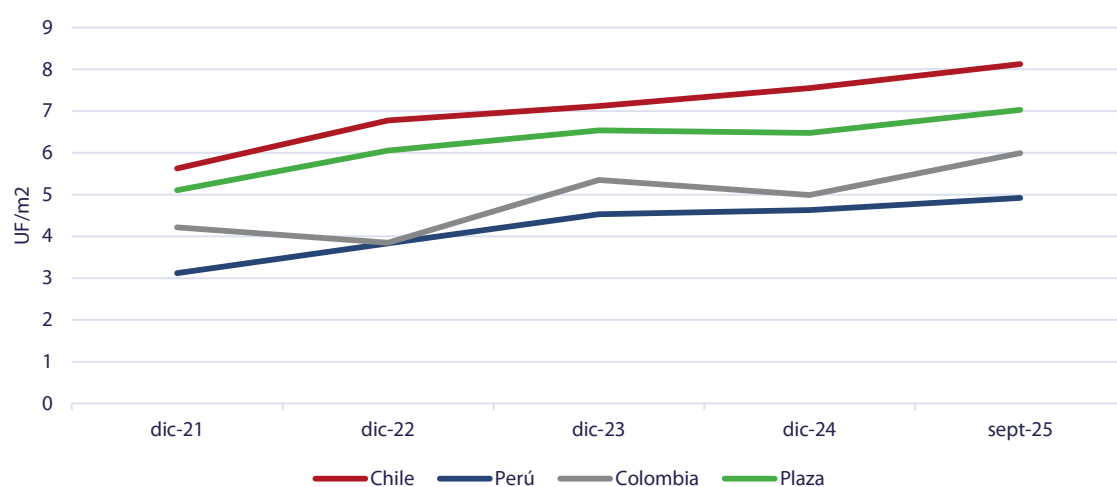


Ilustración 4: Ingresos (UF) por metro cuadrado (m²)

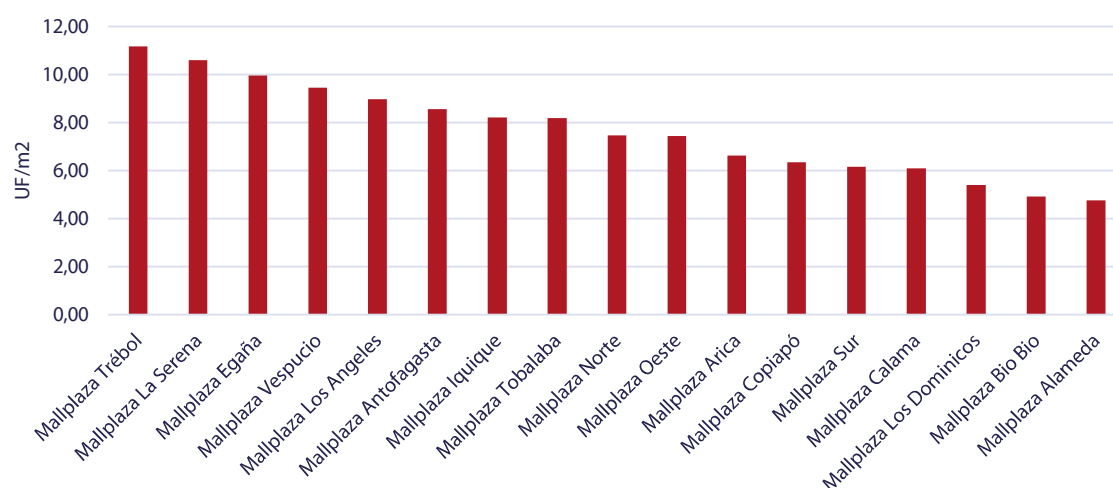


Ilustración 5: Ingreso por m² por centro comercial a septiembre de 2025

Análisis financiero

Ingresos, resultados y EBITDA³

En términos de desempeño, medido en últimos doce meses (LTM) en términos reales, **Plaza** evidencia una aceleración hacia septiembre de 2025. En particular, los ingresos alcanzan \$ 627.476 millones, lo que representa un aumento de 29,1% respecto de septiembre de 2024. En paralelo, el EBITDA sube a \$ 498.813 millones (+33,9% interanual), con una expansión del margen EBITDA desde 76,6% en septiembre de 2024 a 79,5% en septiembre de 2025. Asimismo, el FFEE de operación se incrementa a \$414.200 millones, equivalente a un incremento de 37,0% interanual.

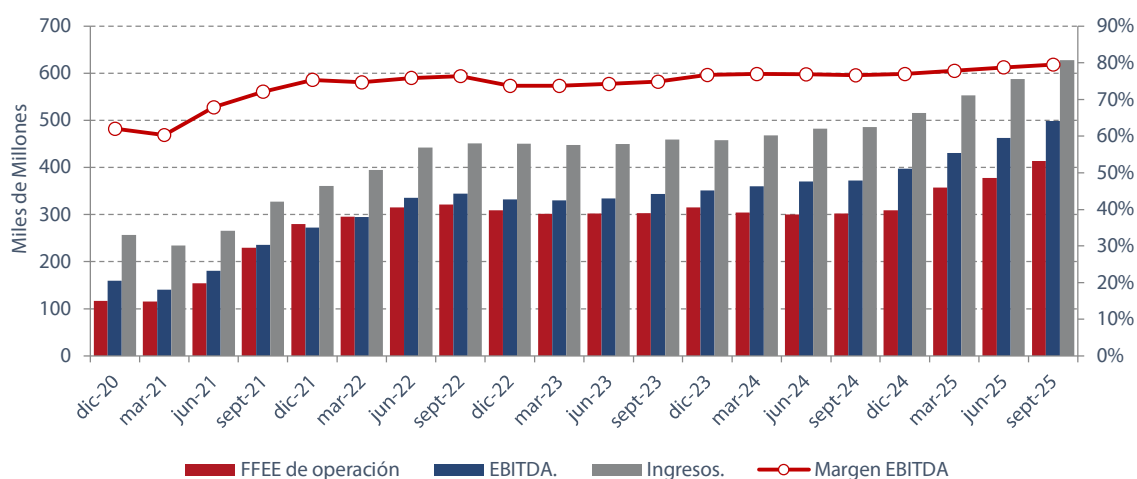


Ilustración 6: Evolución de los ingresos, flujo de efectivo de la operación y EBITDA.

Las variaciones observadas se asocian principalmente a: (i) la incorporación de la operación en Perú desde diciembre de 2024, (ii) mayores ingresos por arriendo en Chile y Colombia por más metros cuadrados arrendados, reajustes e indexación de contratos a la inflación de cada país, y (iii) un mejor desempeño operacional, reflejado en mejores ventas de los socios comerciales y una mayor contribución de ingresos por *parking*.

Endeudamiento

El endeudamiento de **Plaza**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en rangos acotados para un negocio inmobiliario, moviéndose entre 0,84 y 0,97 veces durante el período 2021–2022, para luego descender a 0,82 veces al cierre de diciembre de 2023. Posteriormente, el indicador mostró un leve aumento a 0,85 veces al cierre de diciembre de 2024, en un contexto de incorporación de los activos adquiridos en Perú y una mayor base de activos y pasivos, aunque con un patrimonio reforzado por el aumento de capital completado en 2024.

A septiembre de 2025, el endeudamiento disminuye a 0,75 veces, explicado por un mayor crecimiento del patrimonio —principalmente por mayores resultados acumulados— por sobre el aumento de los pasivos totales; adicionalmente, la compañía reporta una menor deuda financiera neta asociada al prepago de obligaciones

³ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

bancarias en la división Perú, lo que también contribuye a contener los indicadores. La Ilustración 7 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía. Adicionalmente, tal como se aprecia en la Ilustración 8, **Plaza** mantiene capacidad para enfrentar sus obligaciones de corto y largo plazo con su actual nivel de generación de flujo de caja de largo plazo.

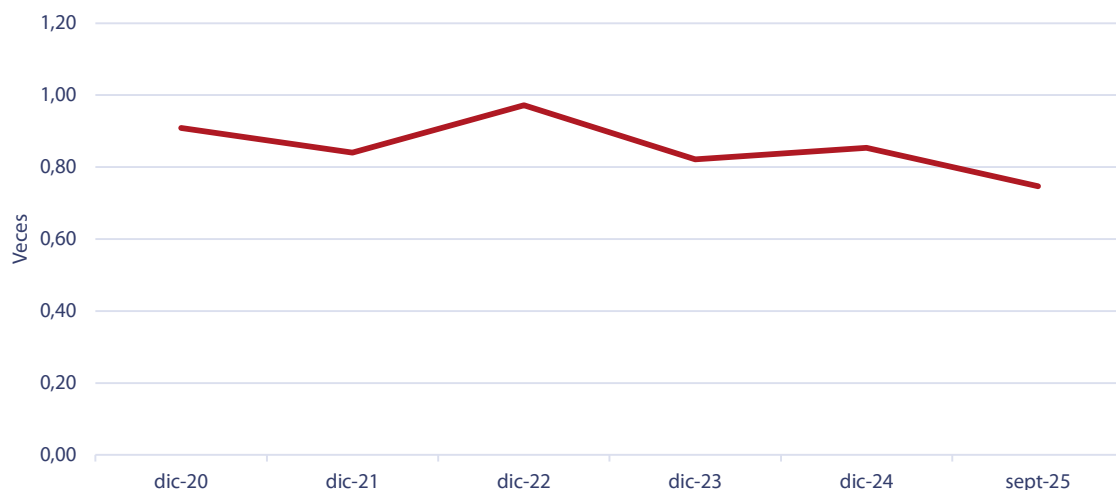


Ilustración 7: Endeudamiento

Índice de cobertura global

El Índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de la deuda descontado a la tasa de interés de esta (supuesto **Humphreys**), y el valor de la deuda financiera, sin considerar la perpetuidad de la generación de los flujos que puede tener. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

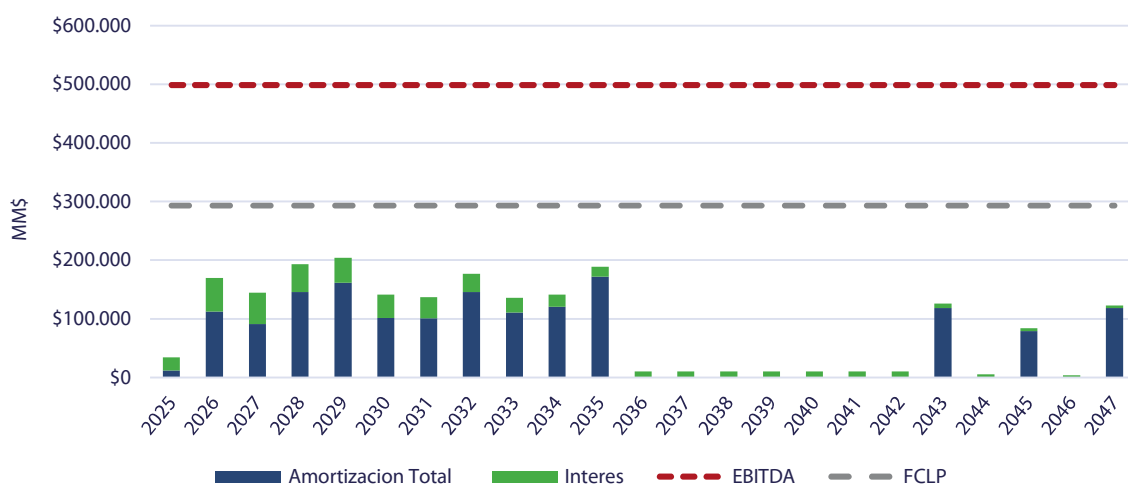


Ilustración 8: Perfil de vencimiento

Para el caso de **Plaza**, este indicador exhibe durante todo el periodo valores superiores a 3,0 veces, con una tendencia al alza en 2036, donde ya se habrían realizado los pagos de dos de las series con mayor monto de capital; las series K y N, hecho similar en el año 2046 por el vencimiento de las series P y Z. Cabe destacar que este indicador aumenta si se incorporan el valor de los activos (ICG perp), ascendiendo a 5,12 veces en 2026, lo que representa la flexibilidad financiera de la empresa ante posibles escenarios de refinanciamiento.

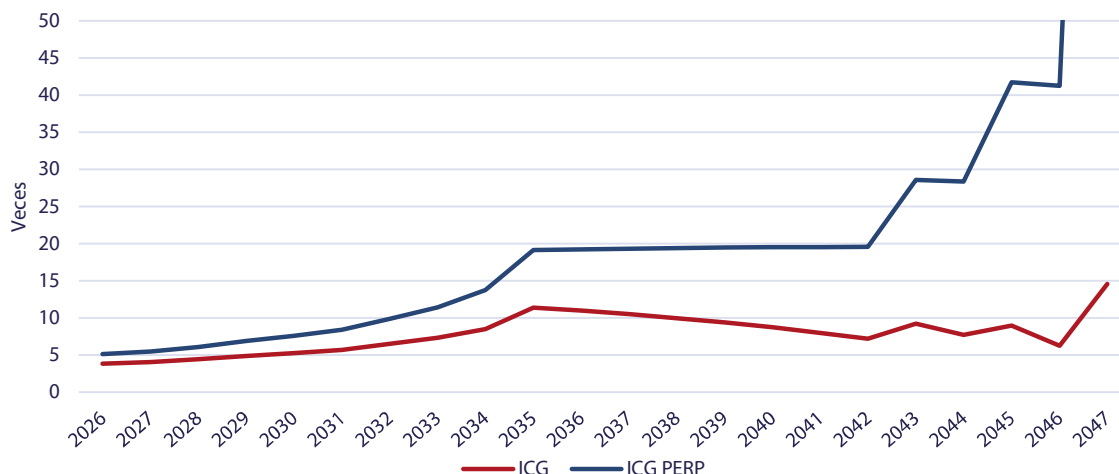


Ilustración 9: índice de cobertura global

Liquidez

La liquidez de **Plaza**, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha mostrado históricamente niveles por sobre la unidad, con un *peak* extraordinario en septiembre de 2024 (máximo de 4,68 veces) asociado a un aumento transitorio de activos corrientes previo a la ejecución de la adquisición en Perú (compra del 99,77% de Falabella Perú S.A.A., que incorpora los activos de Open Plaza y la participación en Mallplaza Perú). Posteriormente, el indicador se normalizó a 1,18 veces al cierre de diciembre de 2024. En lo que va de 2025, la liquidez evidencia una recuperación gradual, pasando de 1,24 veces en marzo de 2025 a 1,81 veces en junio de 2025 y 1,91 veces en septiembre de 2025, explicada principalmente por una reducción de pasivos corrientes, destacando menores “otros pasivos financieros corrientes” vinculados a prepagos de obligaciones en la división Perú.

Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de los activos de **Plaza** mantuvo un crecimiento sostenido hasta marzo de 2024, para luego observarse una baja durante 2024 asociada al incremento de la base de activos tras el aumento de capital y la incorporación de los activos adquiridos en Perú. Así, al cierre de septiembre de 2024 la rentabilidad de activos se ubicó levemente por debajo de la registrada a igual fecha del año anterior. Durante septiembre de 2025 el indicador muestra una recuperación significativa y, en paralelo, la rentabilidad del patrimonio también repunta con fuerza, en línea con una mayor utilidad neta sobre una base patrimonial ya reforzada.

No obstante, cabe precisar que la utilidad neta —y, por ende, estos ratios— está influida de manera relevante por ingresos contables no operacionales asociados a la revalorización a valor razonable de las propiedades de inversión, los cuales se reconocen en resultados bajo “Otros ingresos por función”. En septiembre de 2025, este

componente registró un incremento significativo respecto de 2024, por lo que parte de la variación de la rentabilidad responde a este efecto contable más que a un mayor resultado operativo.

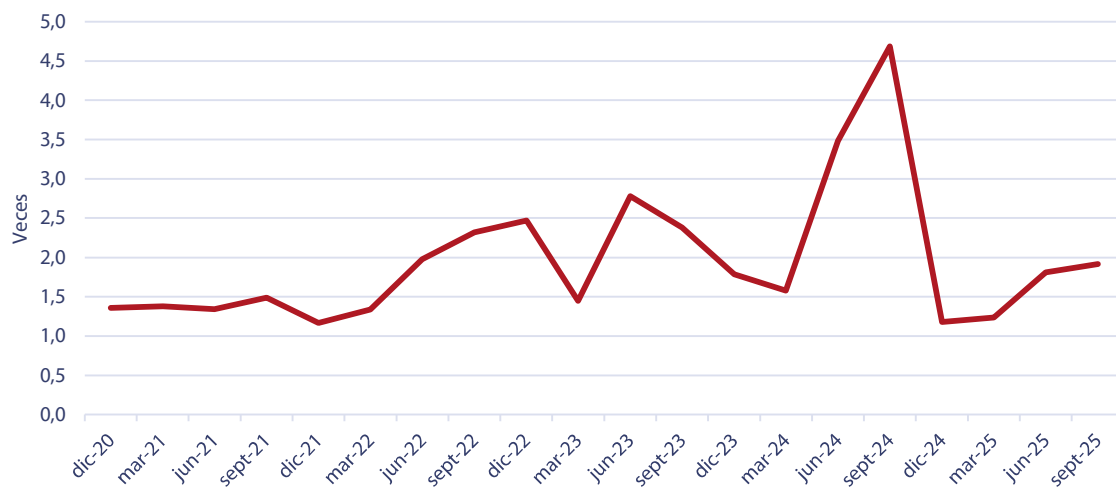


Ilustración 10: Liquidez

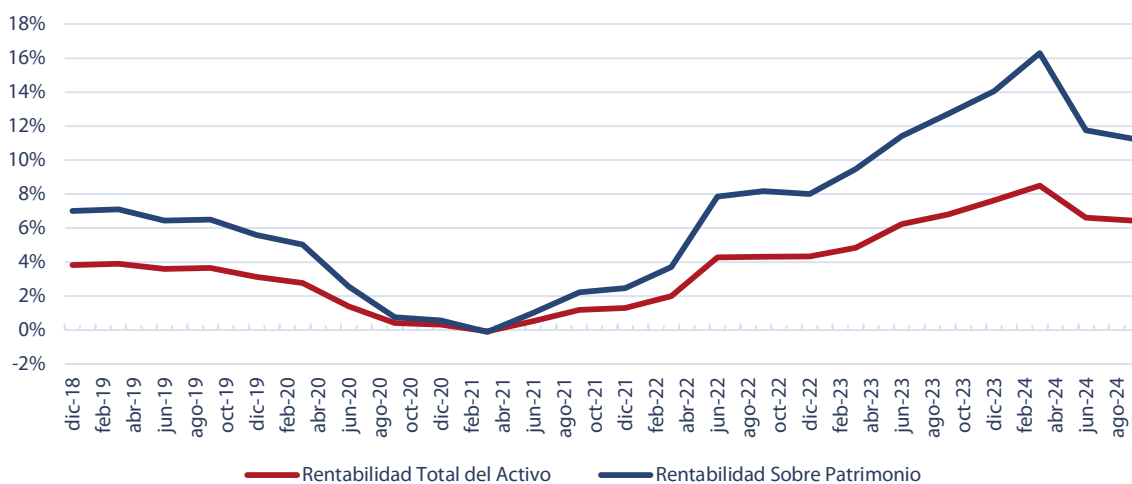
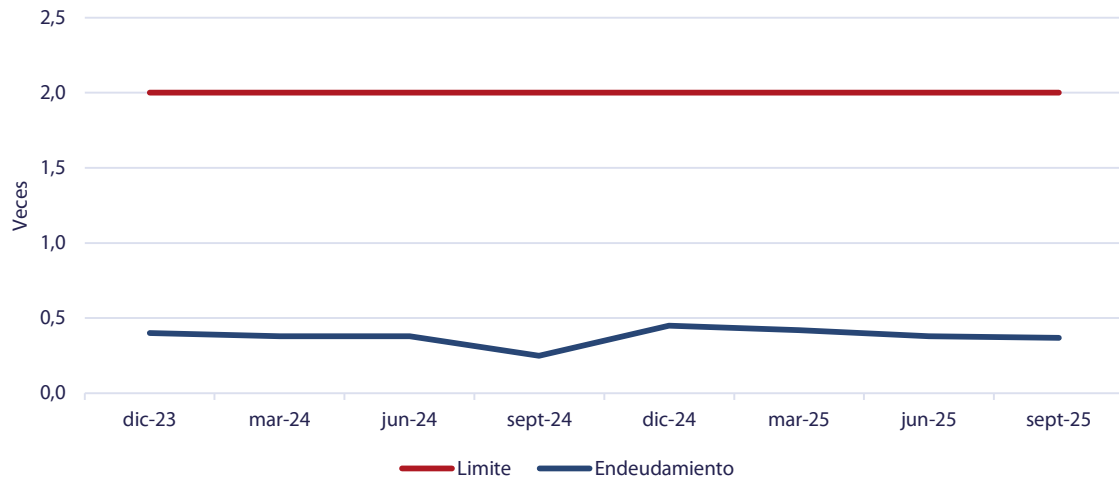


Ilustración 11: Rentabilidad del activo y patrimonio

Covenants financieros

Covenants financieros		
Veces	Límite	Sep-25
Nivel de Endeudamiento Máximo	2,00	0,37



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."