

Plaza S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Julio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos **AA+**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo 2023

Características de líneas de bonos en proceso de inscripción			
Plazo	30 años	10 años	10 años
Monto máximo	UF 10.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000
Moneda de emisión	UF, pesos o dólares.		
Uso de fondos	Fines corporativos generales del emisor, incluyendo el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de pasivos.		
Covenants financieros	Nivel de endeudamiento máximo menor al definido en cada periodo.		
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los Artículos N°2.465 Y N°2.469 del Código Civil.		

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de actividades ordinarias	309.370	309.598	187.329	276.694	383.864	99.916
Costo de ventas	-73.407	-81.086	-84.314	-92.089	-100.304	-28.189
Ganancia bruta	235.962	228.512	103.015	184.605	283.560	71.727
Gasto de administración	-35.344	-40.290	-40.720	-31.829	-57.385	-10.675
Costos financieros	-31.218	-32.332	-35.374	-36.372	-47.577	-12.908
Ganancia	125.749	104.579	11.018	47.600	66.445	31.401
EBITDA	247.276	238.308	116.114	208.621	282.699	74.969

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	215.255	154.870	336.099	264.627	538.685	499.670
Activos no corrientes	3.114.218	3.229.045	3.303.750	3.319.502	3.318.190	3.306.616
Total activos	3.329.473	3.383.915	3.639.849	3.584.129	3.856.875	3.806.286
Pasivos corrientes	180.324	202.438	248.211	226.923	217.902	345.695
Pasivos no corrientes	1.320.726	1.268.906	1.484.516	1.409.014	1.683.361	1.653.645
Total pasivos	1.501.050	1.471.344	1.732.727	1.635.938	1.901.263	1.999.340
Patrimonio	1.828.423	1.912.571	1.907.122	1.948.190	1.955.612	1.806.946
Total pasivos y patrimonio	3.329.473	3.383.915	3.639.849	3.584.129	3.856.875	3.806.286
Deuda financiera	944.752	893.753	1.189.780	1.032.921	1.300.377	1.239.467

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Plaza S.A. (Plaza) es un grupo con más de 30 años de experiencia en la industria de centros comerciales del tipo *mall*, a través de la construcción, desarrollo, operación y administración de estos. 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.

Al cierre de marzo de 2023, la compañía generó ingresos por aproximadamente \$ 99.916 millones, presentó una deuda financiera de \$ 1.239.467 millones y su patrimonio alcanzó un nivel de \$ 1.806.946 millones. A la misma fecha, **Plaza** operaba con una superficie arrendable de 1.890.000 m² distribuidos en los tres países.

Cabe señalar que el objetivo de este informe es la inscripción de tres nuevas líneas de bonos por parte de **Plaza**, una por un monto máximo de colocación de UF 10.000.000 con un plazo de 30 años y las otras dos por un monto máximo de colocación de UF 5.000.000 con un plazo de 10 años cada una. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán, según se señala explícitamente en el contrato de emisión, a fines corporativos generales del emisor, incluyendo el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de pasivos.

Dentro de los principales fundamentos, que sustenta la clasificación en “*Categoría AA+*” de las líneas de bonos de **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 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 (“*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 (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 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; presionando así a la baja del precio de arriendo de los centros comerciales. Todos los aspectos mencionados reducirían los niveles de holgura para el pago de sus obligaciones, 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 **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.

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 a 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).

Fortalezas de apoyo

- 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).
- Cambio de hábito de consumidores (con todo, a lo largo del tiempo la industria ha sido capaz de ir adaptándose a cambios de preferencias de la población).

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.

Oportunidades y fortalezas

Líder de mercado: Plaza es el principal operador de centros comerciales en Chile, con 1.890.000 m² arrendables en Chile, Perú y Colombia y una afluencia cercana a 277 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 (92% a marzo de 2023), los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo (que varían desde un promedio en torno a los seis años para las tiendas especializadas y hasta sobre 20 años para las tiendas departamentales, lo cual es un estándar para la industria) 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 marzo de 2023, su margen EBITDA es de 75%, sin embargo, a lo largo de la historia ha presentado un indicador 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, algunos factores de vital importancia son la operación y la ubicación de cada *mall*. Dado lo anterior, una fortaleza relevante de **Plaza** es la amplia trayectoria que posee desarrollando proyectos de centros comerciales (más de 30 años) con conocimiento elevado en la operación, experiencia específica en la negociación de compra de nuevos terrenos y la elección de estos últimos en base a estudios técnicos para determinar el flujo que tendrá cada nuevo proyecto a construir. De la misma manera, la empresa posee un fuerte dominio en iniciativas de remodelación y ampliación de sus centros comerciales ya existentes, lo cual significa una intervención no menor en su operación. También cabe destacar las innovaciones que han hecho a través de la implementación de un ecosistema de omnicanalidad el cual busca generar más valor para sus propiedades, clientes y socios comerciales, integrando las ventas físicas con las digitales y brindando apoyo logístico a sus socios comerciales. Todo lo anterior, queda reflejado en el éxito de su actual *mix* de centros comerciales.

Solvencia del controlador: **Plaza** es controlada, en un 59,28%, por el Grupo Falabella, entidad clasificada en "Categoría AA" en escala local, con capacidad financiera para apoyar futuros requerimientos de capital y con experiencia en el sector comercial. Al cierre de marzo de 2023, Falabella S.A. presenta un patrimonio de \$ 6.209 miles de millones, del cual **Plaza** representa un 29,10%.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: Como se ha citado anteriormente, el negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos no exitosos podría implicar una importante caída de los flujos de caja en relación con los niveles de deuda, disminuyendo la capacidad de pago de la empresa. En todo caso, se reconoce que este elemento es atenuado por la existencia de 25 centros comerciales (baja la importancia relativa de cada nueva inversión) y la experiencia del emisor (más de 30 años en el mercado y líder de la industria).

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, empresas que presentan un patrimonio de \$ 2.691 miles de millones y \$ 1.333 miles de millones, respectivamente al cierre de marzo de 2023.

Hábitos de compra de la población: El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público que históricamente, excluyendo el período de pandemia, ha sido del orden de los 277 millones de visitantes anuales. Sin embargo, a futuro, en el mediano o largo plazo, podría haber cambios en las costumbres de los consumidores, privilegiando locaciones menos concurridas o las compras vía internet. Este riesgo se podría acentuar postpandemia.

Exposición al tipo de cambio: Por sus inversiones y actividades en Colombia y Perú las fluctuaciones en la paridad del tipo cambio afectan el balance y los resultados de la compañía. Se estima que estas partidas representan cerca del 11,18% del activo.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones - Bonos.

"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."