

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

Patrimonio a septiembre de 2024 es de \$ 3.118 mil millones

Santiago, 31 de marzo de 2025

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+
Bonos	BPLZA-AD	AA+
Bonos	BPLZA-AE	AA+
Bonos	BPLZA-AF	AA+
Bonos	BPLZA-AG	AA+

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

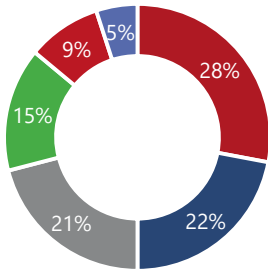
Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación en “Categoría AA+” para los títulos de deuda de **Plaza**, destacan la capacidad de generación de flujo que presentaría la compañía, considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y, además, que 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 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 26 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 siete 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

Distribución GLA



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

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**. 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.

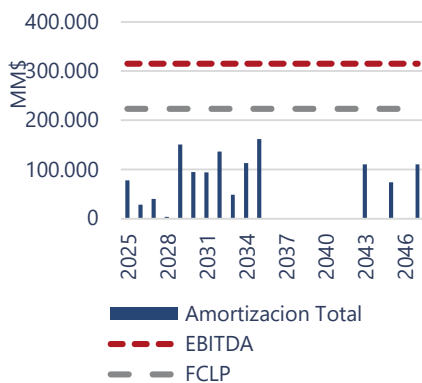
Desde otra perspectiva, la clasificación de los títulos de deuda se ve contraída por el hecho de que la sociedad (inserta en el rubro inmobiliario-*retail*) requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para llevar a cabo sus planes de crecimiento, las cuales son financiados con una mezcla de 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.

Por otro lado, desde el 4 de diciembre 2024, **Plaza** consolida los activos adquiridos de Mallplaza Perú S.A. y Open Plaza Perú, integrando 15 activos en Perú, de los cuales cuatro ya eran administrados por **Plaza**, sumando un total de 622.000 m² de GLA. Según la compañía, la consolidación en los resultados debería reflejarse a partir del cuarto trimestre de 2024 y estará asociada a una deuda aproximada de USD \$ 300.000.000 y esperan que para 2025 esta operación implique un aumento entre el 20% y 30% en el nivel de EBITDA. La operación se financió mediante la emisión de bonos por 3.000.000 UF y un aumento de capital de 230 millones de acciones, con el que se recaudaron aproximadamente USD \$ 325.000.000. En el presente análisis se realizaron diversas sensibilizaciones para evaluar los efectos que esta operación podría tener en el futuro de la compañía.

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

Perfil de vencimientos



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, de los cuales ocho se ubican en la Región Metropolitana. Además, cuenta con presencia internacional con cuatro *malls* en Perú y cinco en Colombia.

Diego Tapia Zárate

Analista de Riesgo

diego.tapia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl