

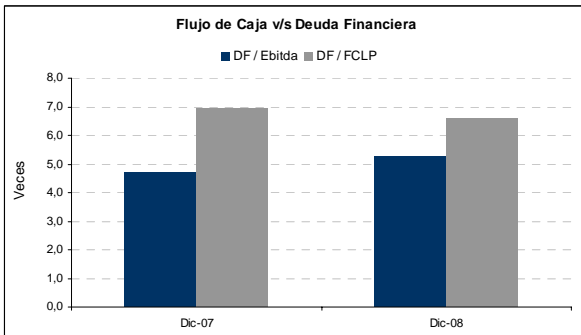
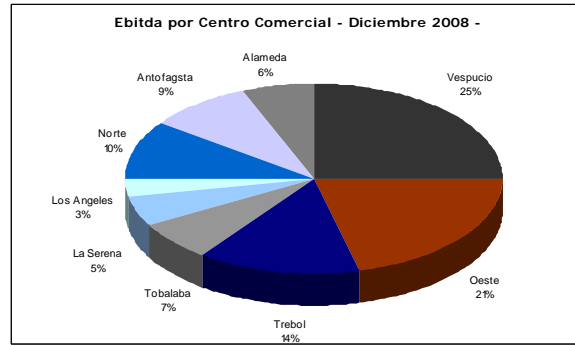
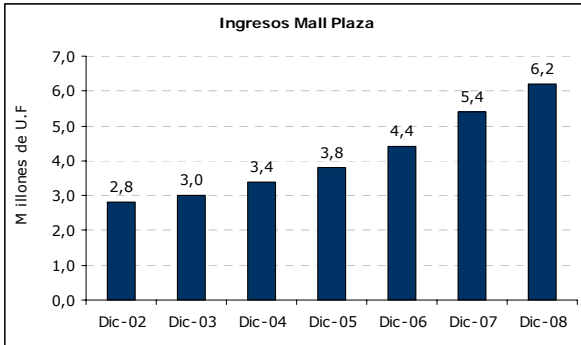
Antecedentes de la Emisión			
Emisor	Plaza S.A. (Mall Plaza)		
Instrumentos <sup>1</sup>	Serie A (BPLZA-A) Serie B (BPLZA-B) Serie C (BPLZA-C)	Representante Tenedores y Banco Pagador	Banco de Chile
Clasificación de Riesgo	<b>Categorías AA- Tendencia Estable</b>	Agente Colocador	IM Trust
Tipo de Amortización	Serie A: <i>Bullet</i> , interés semestral Serie B: <i>Bullet</i> , interés semestral Serie C: Interés semestral, amortización semestral a contar de Noviembre de 2019	<i>Duration</i>	Serie J: 4,26 Serie B: 4,49 Serie C: 19,18
Monto colocación	Serie A: UF 5 millones Serie B: \$ 105.000 millones Serie C: UF 5 Millones Conjunta A, B y C: UF 5 Millones	Plazo de Vencimiento	Serie A: 5 Años (Mayo 2014) Serie B: 5 Años (Mayo 2014) Serie C: 21 Años (Mayo 2030)
Tasa de Carátula	Serie A: 3,0% anual Serie B: 5,0% anual Serie C: 4,5% anual	Prepago	Serie A: A partir de Mayo 2012 Serie B: A partir de Mayo 2012 Serie C: A partir de Mayo 2014
Uso de Fondos	Refinanciamiento de Pasivos	Garantías	No hay

Covenant Financiero		
	<b>Covenant</b>	<b>31-Dic-08</b>
Deuda Financiera Neta Sobre Total Patrimonio	Igual o Inferior a 2,0 veces	1,28

Antecedentes del Emisor	
Descripción	Mall Plaza es actualmente el principal actor inmobiliario a nivel nacional, operando diez centros en el país, de los cuales cinco se ubican en la Región Metropolitana. Además cuenta con presencia en Perú a través de la operación de un centro comercial en la ciudad de Trujillo. Según datos a diciembre de 2008, la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 213 millones, con una superficie arrendable del orden de los 762 mil metros cuadrados.
Fundamento <sup>2</sup> de la Clasificación y Riesgo	La clasificación se fundamenta principalmente en la elevada capacidad de generación de caja del emisor (el Ebitda es en torno al 70% de los ingresos). El negocio es intensivo en inversión inicial (costo hundido), pero reducido en costos y gastos operacionales lo cual favorece el pago oportuno de los pasivos, aun en escenario de reducida rentabilidad de los activos (lo cual no es el caso de Mall Plaza). Esto último implica que los indicadores tradicionales de endeudamiento no siempre son reflejan adecuadamente la capacidad de pago del negocio inmobiliario.  Por otra parte, en primera instancia, los ciclos económicos recesivos afectan negativamente los ingresos de los locatarios (arrendatarios del <i>mall</i> ) y, sólo en segunda instancia, los del emisor. Además, la existencia de 10 centros comerciales disminuye la probabilidad de una fuerte caída en los márgenes por el debilitamiento de un punto de venta determinado.
Propiedad	La sociedad es controlada por el grupo Falabella, entidad que además de presentar solvencia elevada, liderazgo y experiencia en el sector comercial, ha actuado como una de las "tiendas anclas" en los proyectos desarrollados.
Perfil de Pago de la Deuda	Las Series cortas (Series A y B) pagaran intereses semestrales y amortizan el capital en el ultimo cupón. La serie larga (Serie C), paga interés semestral y amortiza capital semestralmente a partir de noviembre de 2019, hasta el vencimiento.

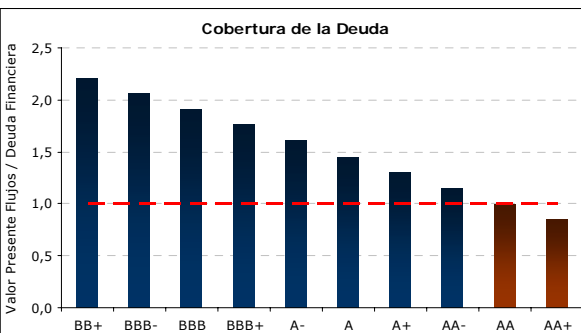
<sup>1</sup> Las Series A y B serán con cargo a la Línea de Bonos N° 583, y la Serie C con cargo a la Línea N° 584, ambas inscritas en la SVS el 30 de abril de 2009

<sup>2</sup> Para más detalle, ver Informe de Clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

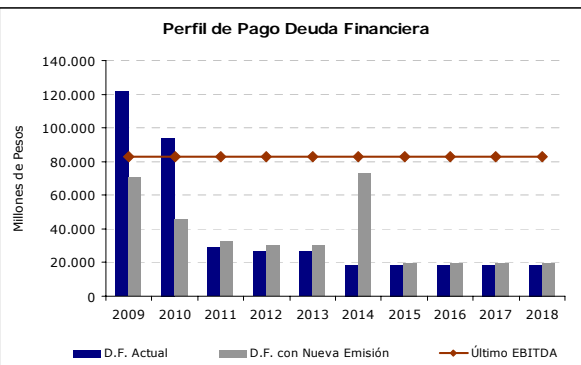


A diciembre de 2008, incluyendo la nueva emisión del cálculo del indicador (donde el 100% es utilizado en refinanciamiento del actual pasivo), el período de pago de la deuda financiera neta es de 5,0 veces.

Si bien se reconoce un mayor endeudamiento del grupo, se asocia a las adquisiciones que aun no alcanzan su mayor eficiencia operacional y a proyectos inmobiliarios que aun no comienzan su generación de flujos.



Dentro del análisis cuantitativo de **Humphreys**, se realizó el ejercicio de comprar la cobertura de los flujos futuros esperados de la compañía a valor presente a la tasa del bono, y se aplicó los escenarios de *stress* exigidos a los flujos para cada categoría de riesgo. Para las proyecciones se asumió que se colocaban UF 2,5 millones con cargo a cada línea y que a partir del año 2013 la inversión es igual a la depreciación. Asimismo se realizaron escenarios de *stress* en cuanto a la tasa de interés de la nueva deuda, asumiendo con criterio conservador un aumento en la tasa actual de la deuda en un 18% (llegando a 5,84% anual). En el gráfico se observa el resultado del análisis, el cual arroja en términos cuantitativos "Clasificación AA-".



Los ingresos y el *Ebitda* consideran los flujos registrados en cada año móvil terminado a diciembre. Las proyecciones de *Ebitda* consideran el mismo nivel obtenido por la empresa en el año terminado a diciembre de 2008 (12 últimos meses).

De manera altamente conservadora no se asume el crecimiento esperado dentro de los escenarios más probables.

El escenario analizado contempla que los recursos percibidos por la emisión del bono Serie A, B y C, son utilizados en su totalidad para el pago de pasivo, en partes iguales para los años 2009 y 2010. Además se asume que los porcentajes de colocación de las líneas son 25%, 25% y 50% para las series A, B y C respectivamente.

Nota: Para obtener más información de esta clasificación de riesgo se puede contactar con Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., Analista: Andrés Silva P., Fono: 433 5200, [andres.silva@humphreys.cl](mailto:andres.silva@humphreys.cl).