

Compañía con alta generación de caja

Humphreys mantiene clasificación de Plaza S.A. en "Categoría AA"

Santiago, 25 de marzo de 2013. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Plaza S.A. (Plaza)** en "Categoría AA". La perspectiva de la clasificación se mantuvo "Estable".

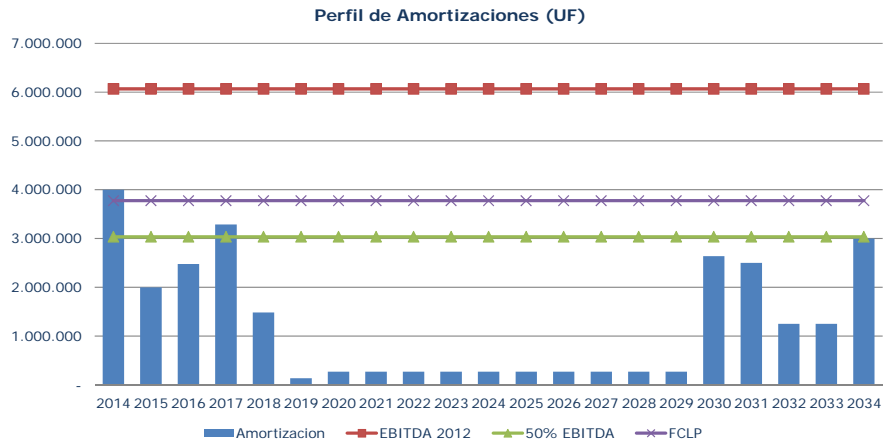
Los principales fundamentos que sustentan la clasificación en "Categoría AA" de los títulos de deuda emitidos por **Plaza** son, principalmente, la estabilidad que presentan los indicadores financieros y la generación de caja de la compañía, aun tomando en consideración la crisis económica ocurrida a nivel mundial y nacional durante el año 2008 y 2009, lo que deja de manifiesto que su estructura de ingresos es en los hechos relativamente inelástica, tanto por su política de tarifas de arrendamiento, esencialmente fijas, como por la sólida demanda que presentan sus centros comerciales. También se destaca las características propias del negocio, el cual, una vez que se materializan las inversiones, permite que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos. Junto con lo anterior, se debe considerar que la operación de doce centros comerciales en Chile atenúa los efectos del debilitamiento de un punto de venta en particular, que los arriendos se encuentran mayoritariamente pactados a plazos mayores a cuatro años y en unidades de fomento (menor sensibilidad a los ciclos económicos) y que, en general, los *malls* presentan una madurez adecuada.

Además, un elemento favorable dice relación con la política respecto al *duration* de su deuda, la cual se ha alineado en relación con la exhibida por sus contratos de arriendos (fuente generadora de ingresos).

En la práctica, la estructura de deuda del emisor es compatible con una baja significativa en su capacidad de generación de flujos, ya sea por reducciones importantes en las tarifas de arriendo y/o por disminuciones en los niveles de ocupación, situación que en el largo plazo da un margen adecuado de seguridad a los bonistas ante posibles cambios en los hábitos de compra de los consumidores (menor concurrencia a centros comerciales).

El siguiente gráfico muestra el perfil de amortizaciones de la compañía en relación a su último EBITDA anual y el flujo de caja de largo plazo¹ calculado por la Clasificadora. Cabe señalar que el perfil de pago, incorpora la deuda correspondiente a las inversiones en ejecución y las ampliaciones en curso, pero no los nuevos flujos que éstos activos podrían generar.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por el liderazgo del grupo a nivel nacional en el negocio donde participa. Asimismo, se reconoce su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, en términos de capacidad de análisis de nuevas locaciones, procesos de negociación en compras de terrenos y relación con arrendatarios.

Cabe señalar que a diciembre de 2012 la compañía muestra un aumento en sus niveles relativos y absolutos de deuda, situación que responde tanto al financiamiento de varios proyectos de relevancia que están en su etapa de ejecución, como a la ampliación de centros comerciales en operación. Dado ello el indicador deuda financiera neta a EBITDA ha pasado de 3,6 veces a diciembre de 2011 a 4,2 veces a diciembre de 2012. En opinión de la clasificadora, en períodos de fuerte inversión es esperable un incremento en el endeudamiento relativo del emisor lo cual debiera revertirse en el mediano plazo al incorporarse la generación de caja esperada para los nuevos proyectos; por tal razón, **Humphreys** monitoreará con particular atención la evolución y desarrollo de los centros comerciales que aún no inician sus operación o no alcanzan su madurez.

Según datos a diciembre de 2012, **Plaza** generó ingresos del orden de los US\$ 346 millones y un EBITDA anual en torno a los US\$ 288 millones. Los activos alcanzan los US\$ 4.329 millones, los cuales son financiados en US\$ 1.935 millones con pasivos y US\$ 2.392 millones con patrimonio.

Plaza S.A. es un grupo con 22 años de experiencia en el desarrollo de centros comerciales a través de la construcción y posterior administración de los mismos. Dentro de su rubro es actualmente el principal actor a nivel nacional, operando doce centros comerciales en el país, de los cuales seis se ubican en la Región Metropolitana. Además, cuenta con presencia en Perú con cuatro *malls*: Aventura Plaza en Callao (Lima), Arequipa, Trujillo y Santa Anita y con presencia en Colombia con un centro comercial: Mall Plaza El Castillo.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:
 Gonzalo Neculmán G.
 Teléfono: 562 - 433 5200
 E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
 Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
 Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201
 E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".