

INFORME DE CLASIFICACION

PLAZA S.A.

OCTUBRE 2020

LÍNEAS DE BONOS  
LÍNEAS DE EFECTO DE COMERCIO

REVISIÓN ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.09.20  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.20

Solvencia	Sep. 2019	Sep. 2020
Perspectivas	AA+	AA+
	Estables	Estables

Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes (1)			
	2018	2019	Jun. 20
Margen Operacional	64,8%	60,8%	35,2%
Margen Bruto	76,3%	73,8%	58,7%
Margen Ebitda	79,9%	77,0%	62,0%
Margen Ebitda Ajustado	80,8%	77,9%	61,9%
Endeudamiento Total	0,8	0,8	0,9
Endeudamiento Financiero	0,5	0,5	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	7,9	7,4	5,2
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	8,0	7,5	5,3
Deuda Financiera / Ebitda	3,8	3,8	7,2
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	3,8	3,8	7,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,6	3,7	5,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	3,6	3,6	5,5
FCNOA / Deuda Financiera	22%	24%	13%

(1) Definiciones en anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactoria	Fuerte
Diversificación geográfica y de activos					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					
Acotada vacancia y adecuada cobertura de mora					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Participación en países con mayor riesgo relativo a Chile					
Industria altamente competitiva					

Posición Financiera: Sólida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analistas: Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.cl  
Esteban Sanchez  
claudio.salin@feller-rate.cl

## Fundamentos

La clasificación "AA+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Plaza S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

La entidad es un *holding* dedicado al desarrollo, construcción y administración de centros comerciales bajo la marca Mallplaza, con operaciones en Chile, Perú y Colombia.

Al cierre del primer semestre de 2020, los ingresos de Plaza alcanzaron los \$ 96.971 millones, evidenciando una fuerte baja con respecto a igual periodo de 2019 (38,4%). Esto, debido a la relevante caída registrada durante el segundo trimestre, producto del cierre de las operaciones no esenciales, lo que gatilló en mantener un GLA operativo cercano al 25% durante dichos meses.

La generación de Ebitda ajustado alcanzó, a junio de 2020, los \$ 59.998 millones, presentando una caída del 53,7% con respecto a junio de 2019. Esta disminución mayor que los ingresos, se produce por mayores costos operacionales y gastos de administración, sumado a menores resultados en los negocios con terceros.

Así, el margen Ebitda ajustado, tras mantenerse por sobre el 77% anual durante el periodo anualizado se registró una baja hasta el 61,9% (82,3% a junio de 2019).

Al cierre de junio de 2020, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los \$ 1.229.166 millones, evidenciando un crecimiento del 34,7% con respecto al cierre de 2019. Ello, debido a la estrategia implementada por la entidad de fortalecimiento de sus niveles de caja y

resguardos adicionales como medidas contra los efectos de la pandemia.

Al analizar los pasivos financieros netos de caja, se observa que el crecimiento se sitúa en un 8,1%, coherente con las mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y del avance de las inversiones.

En el último periodo, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 5,6 veces (3,7 veces a diciembre de 2019) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 5,2 veces (7,4 veces en 2019).

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate continuará monitoreando los efectos del avance de la pandemia sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la entidad. Ello considerando un efecto transitorio en los indicadores financieros de la entidad.

Además, considera que la compañía mantendrá políticas conservadoras de inversión. A su vez, se irán reflejando en los resultados la maduración de los proyectos y la apertura de los nuevos activos.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante políticas financieras más agresivas, que implicaran un debilitamiento en las coberturas financieras por sobre el rango esperado, o de experimentarse un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- Fuerte posición competitiva, con buena calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- Crecimiento constante en la diversificación de los activos.
- Estrategia enfocada en generar una oferta integral de bienes y servicios en sus centros comerciales.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica, la que puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigada por términos contractuales en plazos y esquemas tarifarios.
- Exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile.
- Adecuado *mix* comercial, permite complementar su oferta de *retail* con otros segmentos.

### POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

#### Factores Clave

- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por un alto componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- Robusta generación de flujos y altos márgenes.
- Sólidos Indicadores de cobertura. Sin embargo, registran debilitamiento transitorio por el avance de la pandemia Covid-19.
- Bajo nivel de endeudamiento financiero.
- Liquidez clasificada como "Robusta", principalmente, sustentada en su acceso al mercado financiero y su predecible capacidad de generación de flujos.
- Plan de inversiones financiado con un adecuado mix entre generación propia y endeudamiento financiero.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

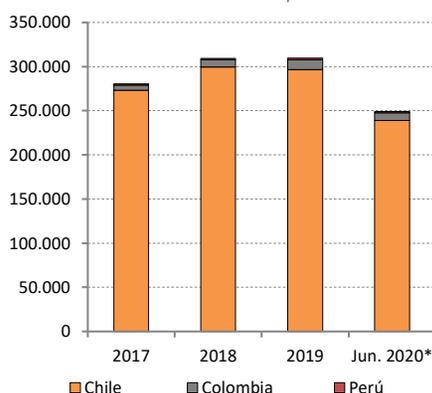
SATISFACTORIO

### Estructura de propiedad

Plaza es controlado por S.A.C.I. Falabella, clasificado por Feller Rate en "AA/CW Negativo", mediante su filial Desarrollos inmobiliarios S.A., la cual cuenta con una participación del 59,28% en la propiedad.

### Diversificación de ingresos consolidados

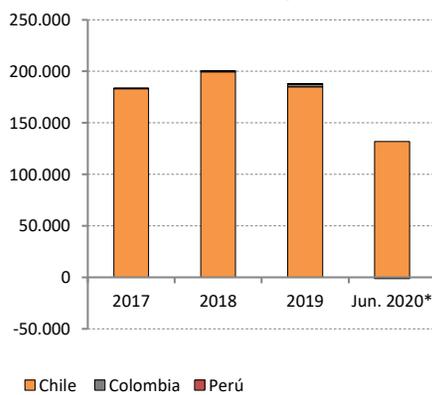
Cifras en millones de pesos



\* Cifras anualizado. \*\*Ingresos de Mallplaza solo consolida en Perú el negocio Motorplaza.

### Diversificación de resultado operacional

Cifras en millones de pesos



\* Cifras anualizado. \*Solo considera en la consolidación de Mall Plaza en Perú el negocio Motorplaza.

- Plaza S.A. (Mallplaza, Plaza) es un *holding* con una extensa trayectoria con más de 30 años, que se dedica al desarrollo, construcción y administración de centros comerciales bajo la marca Mallplaza con operaciones en Chile, Perú y Colombia.

A junio de 2020, la entidad contaba con 23 centros comerciales con una superficie total de 1.701.000 m<sup>2</sup>. Además, la entidad opera bajo las marcas Autoplaza y Motorplaza en Chile y Perú, respectivamente.

- La compañía realiza una estrategia enfocada en generar una oferta integral de bienes y servicios en sus centros comerciales, cuyos diseños contemplan espacios públicos, acogedores y atractivos, que permiten la alta afluencia de público con el fin de sociabilizar. Además, contempla una extensa oferta de productos y servicios, destacándose los segmentos de retail, entretenimiento, gastronomía, servicios y de uso mixto como salud, educación y oficinas.

Al respecto, a junio de 2020, a nivel consolidado, la superficie arrendada se encuentra concentrada en un 31% en grandes tiendas, seguido por *retail* conveniencia (19%), tiendas menores (14%) y cerca de un 35% pertenece a áreas de negocios no ligadas a la industria *retail* ("*retailtainment*", entretenimiento, *Autoplaza*, gastronomía, servicios y de uso mixto como salud, educación y oficinas).

### Actor con destacado posicionamiento en los segmentos en que participa

- Dentro del segmento de rentas comerciales, Plaza S.A. se encuentra en la primera posición, seguido por Cencosud Shopping y Parque Arauco. Los tres actores representan en conjunto un porcentaje relevante de la oferta de superficie arrendable en centros comerciales.
- Actualmente, la compañía estima su participación de mercado en el comercio minorista cercana al 5,3%<sup>1</sup>.
- Además, se considera al cierre de 2019, bajo cifras entregadas por la compañía, que seis de los centros comerciales de la entidad se encuentran dentro del top 10 en Chile con respecto al mayor GLA en m<sup>2</sup> y mayores ingresos.

### Contingencias ante el avance de la pandemia generan presiones en los resultados de la entidad

- Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante en el brote del COVID-19 (Coronavirus) a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras para personas (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Como parte de estas medidas, el 18 de marzo del presente año el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe por 90 días, a lo que se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas y ciudades del país, como también cordones sanitarios.

- En el caso del segmento de renta comercial, acorde con las medidas sanitarias, durante los primeros meses de la pandemia los centros comerciales de la entidad operaban solamente el GLA correspondiente a servicios y productos de primera necesidad (supermercados, centros de salud, bancos, farmacias y mejoramiento del hogar) permitiendo una apertura cercana del 25% de la superficie arrendable de la entidad.

Posteriormente, se ha observado un crecimiento en los niveles de operación cerrando a junio de 2020 con un 35% de la superficie arrendable en la región y alcanzando un 40% en agosto.

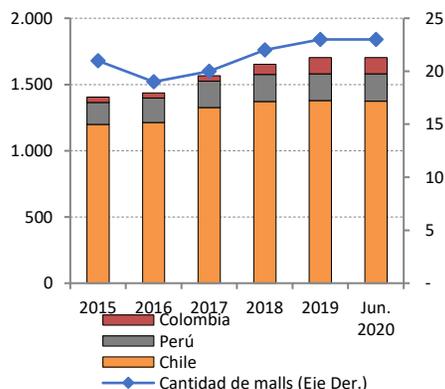
- En los últimos meses se ha registrado una reapertura de los centros urbanos de la región, lo que ha permitido incrementar de forma constante las tiendas abiertas, pasando en el caso de

<sup>1</sup> Se consideran las ventas totales efectuadas dentro de los centros comerciales mallplaza, excluyendo ventas en los sectores automotriz, supermercado, tienda hogar y salud, y se comparan con una estimación del comercio minorista en dichos rubros.

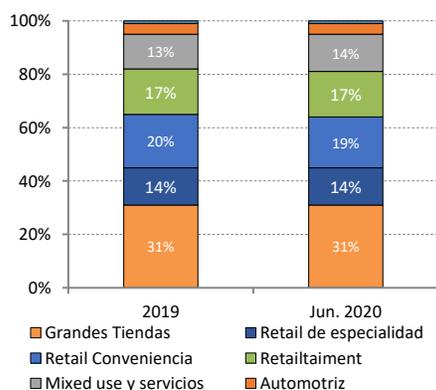
Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

### Evolución de la superficie arrendable

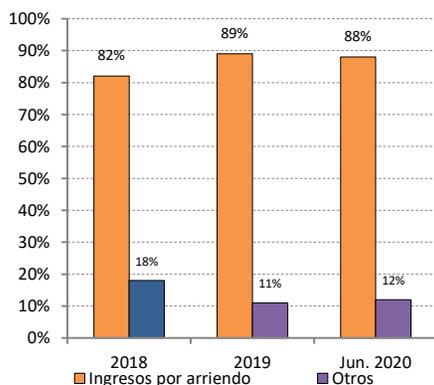
Cifras en miles de metros cuadrados



### Distribución de superficie por línea de negocios



### Distribución de los ingresos de la compañía



Mallplaza de 355 locales en el mes de abril hasta llegar a las 770 tiendas al cierre del segundo trimestre del año. En Agosto de 2020, la entidad cuenta con cerca de 1.200 tiendas abiertas.

- Adicionalmente, se debe señalar que gran parte de los activos de la entidad se encuentra distribuido en regiones, permitiendo su operación de forma paulatina, dependiendo de las restricciones de cada zona.
- No obstante, ante la diversidad de locatarios que mantiene la entidad, existen algunos que no han podido operar durante la pandemia, debido a que su operación fue restringida como medida para contener la expansión del virus.

Ello, ha generado diversas estrategias por parte de la entidad para dar facilidades de pagos y/o descuentos en la medida que lo necesiten, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo. Lo anterior, ha permitido mantener sus niveles de vacancia, sin mayores cambios.

- Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá la pandemia en el corto y mediano plazo sobre la calidad crediticia de sus locatarios, así como las medidas que tome la entidad para mitigar los posibles efectos tanto en su posición financiera como de negocios.

Adicionalmente, se mantendrá un análisis de los niveles de recaudación, mora y el financiamiento de las inversiones, como también su efecto en la clasificación de riesgo de la compañía.

### Alta diversificación de activos en el portafolio de la compañía

- Los activos inmobiliarios de Plaza S.A. se encuentran concentrados en Chile, mayoritariamente en la Región Metropolitana, acorde con la densidad de población. No obstante, mantiene una alta diversificación en termino de arrendatarios y desde el punto de vista de cantidad de activos.

#### — DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

- A junio de 2020, la compañía concentra su actividad en 23 activos inmobiliarios bajo el formato de centros comerciales, tipo *malls* regionales con una superficie promedio de 74.000 m<sup>2</sup> por mall.

Al respecto, los centros comerciales con mayores superficies arrendables en el portafolio de Plaza son: Mallplaza Vespucio (169.000 m<sup>2</sup>), Mallplaza Oeste (156.000 m<sup>2</sup>), Mallplaza Norte (130.000 m<sup>2</sup>), Mallplaza Trébol (117.000 m<sup>2</sup>), Mallplaza Egaña (96.000 m<sup>2</sup>).

- En octubre de 2019, se realizó la apertura del Mallplaza Buenavista en Colombia, ubicado en el principal polo comercial de Barranquilla con un GLA de 58.000 m<sup>2</sup>. Ello, permitió diversificar aún más sus operaciones.

#### — DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

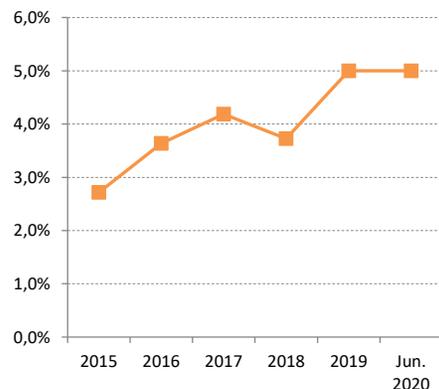
- Plaza mantiene sus operaciones en 15 ciudades, las cuales en términos de metros cuadrados arrendables se encuentran concentradas en Chile con un 80,7%, a junio de 2020, seguido por Perú (12,1%) y Colombia (7,2%).
- En el caso de los activos en Chile, estos se encuentran concentrados un 65%, en superficie arrendable, en la Región Metropolitana. No obstante, la entidad mantiene operaciones en 9 *malls* desde Arica hasta Los Angeles.
- En Perú, los activos de la compañía se encuentran en Trujillo, Lima y en Arequipa. Por su parte, en Colombia sus operaciones se encuentran en Cartagena, Barranquilla y Manizales.

### Modificaciones en el plan de inversiones coherente con el avance de la pandemia. No obstante, se mantiene su foco en potenciar los negocios internacionales

- A raíz del avance de la pandemia en la región el plan de inversiones de Mallplaza ha sufrido modificaciones que contempla la paralización de obras, ampliaciones, como también un menor avance al estimado en los proyectos en construcción. Además, se focalizó en fortalecer la operación actual ante las medidas sanitarias tomadas en cada país en los que opera.
- El portafolio de proyectos de la entidad contempla un aumento en la superficie arrendable cercano a los 168.00 m<sup>2</sup> con una inversión estimada en los US\$ 375 millones. Ello, considera 108.00 m<sup>2</sup> en proyectos en ejecución, US\$ 241 millones, que corresponden a tres ampliaciones

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

### Niveles de vacancia acotados

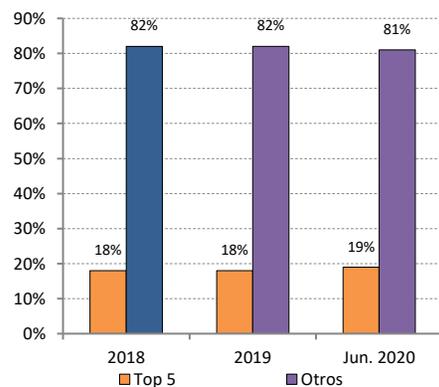


### Principales indicadores de la cartera de cuentas por cobrar

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2017	2018	2019	Jun. 2020
Mora mayor a 90 días (%)	7,0%	5,6%	6,2%	22,0%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,1	1,0	1,4	1,0
Cartera repaada / Total cartera (%)	n.d.	n.d.	3,8%	8,9%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	19,4%	21,8%	24,4%	25,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,4%	1,2%	1,5%	5,5%

### Participación de los principales locatarios



en Chile (Mallplaza Norte, Mallplaza Oeste y Mallplaza La Serena) y Mallplaza Comas en Perú con un GLA de 79.000 m<sup>2</sup>.

- Además, Plaza S.A., el 5 de agosto de 2020, por medio de Compartimiento Uno del Fondo de Capital Privado Mallplaza, suscribió un contrato vinculante para adquirir el Centro Comercial Calima, en Colombia con una superficie arrendable de 66.000 m<sup>2</sup>, por US\$ 128 millones.
- Feller Rate, continuara monitoreando el avance de dichos proyectos como su implicancia en el perfil de negocios y en la posición financiera de la entidad.

Además, se espera que la compañía continúe manteniendo una política conservadora en sus inversiones con un adecuado mix para su financiamiento entre su generación propia y deuda financiera, que no genere presiones adicionales en su posición financiera.

### Operaciones en Perú y Colombia permite una mayor diversificación. Sin embargo, expone a la compañía a países con mayor riesgo relativo

- Dentro de la diversificación de activos de la compañía, contempla actividades en Perú mediante la filial Mall Plaza Perú S.A., con tres centros comerciales operando y una superficie arrendable por 205.000 m<sup>2</sup>. Al respecto, se debe señalar que la entidad mantiene un 33,33% de dicha sociedad, no obstante, realiza la administración de los tres centros comerciales.
- En el caso de Colombia, a junio de 2020, la entidad poseía tres centros comerciales por medio de su filial Mall Plaza Colombia S.A.S. con una superficie de 122.000 m<sup>2</sup>.
- Las actividades internacionales mencionadas anteriormente, en términos relativos, permiten una mayor diversificación. Sin embargo, la entidad se expone a países, Colombia ("BBB-/Negativas") y Perú ("BBB+/Estables"), con un mayor riesgo relativo que Chile (A+/Negativas) siendo mitigado, en parte, por la industria a la que pertenecen dichos activos.

### Niveles de vacancia acotados y adecuada cobertura de cartera morosa

- La estrategia de la compañía, considera el desarrollo de activos lo que genera en el caso de inmuebles que entren en operación o ampliaciones saltos discretos en los indicadores vacancia.

Lo anterior, en el caso de los centros comerciales se ve, en parte, mitigado debido a su modelo de negocios, el cual contempla la presencia de contratos de tiendas anclas y otros formatos en las etapas iniciales de cada proyecto, de esta forma el inicio de la construcción se encuentra supeditado al cierre del acuerdo comercial para garantizar los flujos de público para el funcionamiento adecuado del centro comercial.

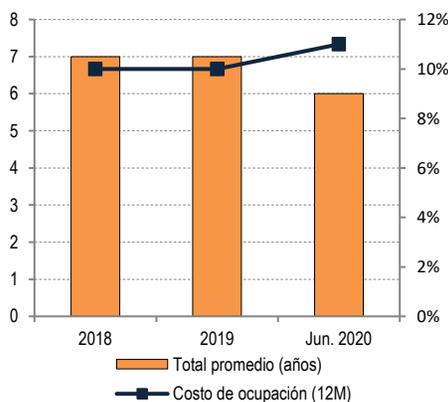
- Además, en el caso de la adquisición de activos inmobiliarios, estos pueden mantener mayores niveles de vacancia en comparación a los niveles de Mall Plaza. No obstante, esto se vería mitigado ante la adecuada ejecución administrativa y de colocación de locales comerciales que ha demostrado en los últimos años la compañía.
- El portafolio de activos inmobiliarios de la entidad ha mantenido una vacancia acotada durante el periodo analizado, con menores niveles en periodos de mayor madurez en sus principales proyectos.

Al respecto, la vacancia a nivel consolidado de Mall Plaza ha promediado el 3,9% en los últimos 5 años, con un crecimiento en 2019 hasta el 5%, asociado a las contingencias ocurridas en Chile. A junio de 2020, la vacancia de la entidad se mantiene en el 5%.

- Respecto a las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar, en términos brutos se observó una caída en junio 2020 hacia niveles por debajo lo registrado en los últimos dos años. Ello, permitió compensar en parte el efecto de menores ingresos registrados en el periodo situando la participación de dichas cuentas sobre los ingresos en el 25,2% (24,4% en 2019).
- Al analizar la mora por sobre los 90 días, se ha registrado un relevante crecimiento hasta el 22% a junio de 2020, en comparación con valores por debajo del 7,1% obtenidos en años anteriores, coherente a lo esperado dada la crisis sanitaria y sus efectos en las diversas industrias.

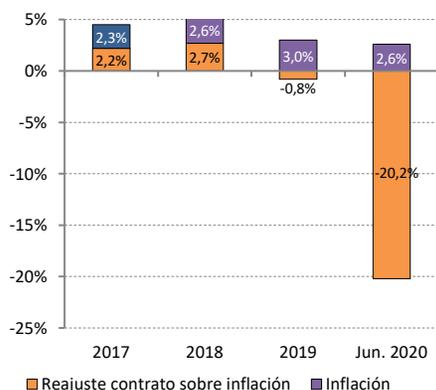
Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

### Duración promedio de los contratos y costo promedio de ocupación



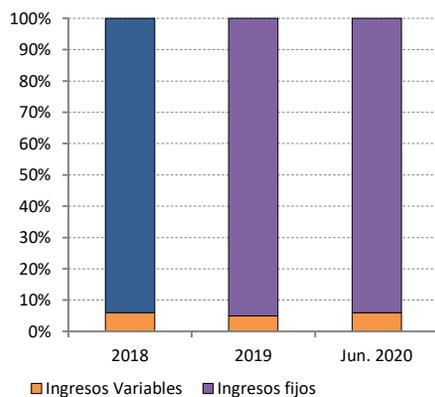
### Evolución del Same Store Rent\*

Cifras 12 meses móviles



\* Crecimiento de tarifas de arriendo para los mismos contratos de arriendos con respecto al año anterior, considerando ingresos fijos en Chile

### Ingresos de arriendos concentrados en componente fijo



A su vez, al cierre del primer semestre de 2020, la cobertura de la cartera mayor a 90 días disminuyó hasta la 1 vez (1,4 veces a fines de 2019), cifra similar a las registradas en 2017 y 2018.

- A junio de 2020, la ponderación de la cartera repactada en comparación al total se incrementó hasta el 8,9% (3,8% a diciembre de 2019), mientras que las cuentas por cobrar sobre los ingresos operaciones se situaron en un 13,5%, participación similar a la observada en 2017 y 2018.
- Feller Rate, continuara observando el avance de la pandemia y sus repercusiones en la evolución de dichos indicadores. Ello, contempla ante un eventual crecimiento en los niveles de vacancia, la capacidad de la administración para la recolocación de los activos, como también se observará el avance de la morosidad y el crecimiento en las cuentas por cobrar.

### Alta diversificación de clientes y adecuada participación del grupo controlador en términos de locatarios. Además, principales locatarios presentan una buena calidad crediticia

- Plaza S.A. cuenta con más de 4.000 contratos de arriendos evidenciado una amplia cartera de locatarios, tanto en Chile como en sus inversiones internacionales.
- Falabella S.A., controlador de la compañía, mantiene una participación adecuada como arrendatario, representando en términos de ingresos cerca del 13% a junio de 2020 (12% a fines de 2019). Ello, considerando su envergadura y diversificación de negocios en los que se desempeña.
- Durante el periodo analizado, la composición de los ingresos de Plaza contempla por sobre un 82% de participación proveniente de arriendo (88% a junio de 2020), de los cuales los principales cinco locatarios han mantenido una participación cercana al 18% sobre los ingresos de arriendo. A junio de 2020, su incidencia se incrementó hasta un 19%, dada la actual situación en la región.
- Dentro de los factores que permiten mantener a la compañía una mayor estabilidad y una alta generación de flujos es contar con locatarios con buena calidad crediticia. Al respecto, gran parte de los principales cinco locatarios cuenta con una calidad crediticia evaluada por Feller Rate en "A+" o superior.

### Modalidad de contratos a largo plazo y componente fijo permite mantener una alta predictibilidad de los flujos futuros

- La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre los arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones en centros comerciales están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de que segmento predomine en cada entidad.

- El modelo de negocio contempla además importantes barreras de salida de clientes debido a los plazos de los contratos y los costos incurridos en las inversiones realizadas para el acondicionamiento y habilitación de las tiendas.
- La industria mantiene arrendamientos con diversas duraciones, de las cuales se destacan las tiendas anclas cuya duración fluctúa entre los 20 a 30 años y para el caso del segmento de supermercado supera los 25 años. Al respecto la compañía, se encuentra en rangos acordes con la industria.

Adicionalmente, la entidad cuenta con una variada cantidad de tiendas de menor tamaño, cuyos contratos son a menor plazo, pero con una mayor incidencia en los márgenes.

- La duración promedio de los contratos por arriendo de la compañía tras situarse cercano a los 7 veces durante 2018 y 2019, a junio de 2020 se observa una disminución hasta los 6 años sumado a un incremento en el costo de ocupación anualizado situándose en el 11% (10% en 2019).

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

Al respecto, se debe señalar la mantención de contratos a largo plazo, con diversas renovaciones, que le han permitido a la compañía poder mantener relaciones estables con sus respectivas contrapartes.

- Un factor relevante de cobertura ante el riesgo inflacionario es que los contratos de arriendos se encuentran estipulados en UF, generando calce con respecto a la deuda y costos operacionales. Además, la compañía en Perú y Colombia mantiene sus contratos de arriendos indexados a la inflación de cada país, disminuyendo el riesgo inflacionario.
- En línea con la industria, se ha registrado a lo largo del periodo evaluado que los ingresos consolidados de Plaza se encuentran concentrados en el segmento de arriendo y estos son un 94% por el componente fijo. El porcentaje restante, corresponde al arriendo variable que en el caso de los centros comerciales se encuentra asociado a los volúmenes de venta de los locatarios.

### Aumento en operaciones sustentables acorde con su plan estratégico

- En términos de sostenibilidad, a nivel nacional por sobre el 98% de la energía usada por los centros comerciales proviene de ERNC. Además, se comenzó a utilizar el software Sistema de Gestión Energética PME, permitiendo contabilizar y gestionar de mejor manera el consumo eléctrico.
- En el caso de Mallplaza Cartagena en Colombia, el 13% de su energía consumida es suministrada por su cubierta solar fotovoltaica.
- Actualmente 4 centros comerciales se encuentran con certificación LEED (2 en Chile, 1 en Perú y 1 en Colombia) y se encuentran 3 inmuebles más en proceso de certificación.

### Industria altamente competitiva, intensivo en inversiones y relativamente expuesta al ciclo económico

- La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.
- Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

- Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Los cuales, en ciclos económicos adversos, pueden verse potencialmente afectados por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios.

Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos de arriendo a largo plazo.

Solvencia  
Perspectivas

AA+  
Estables

**POSICIÓN FINANCIERA** **SÓLIDA**

## Resultados y márgenes:

### Resultados debilitados transitoriamente debido al avance de la pandemia

- Plaza S.A. participa en una industria que se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, con una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, se encuentra asociado, principalmente, a la estructura de los contratos de arriendos que mantienen un componente fijo y a los elevados niveles de ocupación que ha registrado la compañía.
- Al cierre del primer semestre de 2020, los ingresos de Plaza alcanzaron los \$ 96.971 millones, evidenciando una fuerte baja con respecto a igual periodo de 2019 (38,4%). Esto, debido a la relevante caída registrada durante el segundo trimestre, producto del cierre de las operaciones no esenciales, lo que gatilló en mantener un GLA operativo cercano al 25% durante dichos meses.

Al respecto, gran parte de los menores ingresos provienen, según su peso relativo, por sus operaciones en Chile, mientras que la recaudación proveniente de Colombia presentó un crecimiento del 11,8% en igual periodo, debido a la maduración de activos.

- Parte de la estrategia utilizada por la entidad para contrarrestar los efectos de la crisis sanitaria, contempló el fortalecimiento de la última milla, la optimización de la logística en la operación, entre otros factores. Además, se realizaron planes de apoyo para los socios comerciales, como fue la suspensión de cobro de renta para los locales que se encontraban impedidos de abrir al público. A su vez, se han realizado flexibilidades en la operación y en los largos plazos.
- La generación de Ebitda ajustado (incorpora ganancias o pérdidas de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación) alcanzó, a junio de 2020, los \$ 59.998 millones, presentando una caída del 53,7% con respecto a junio de 2019. Esta disminución mayor que los ingresos, se produce por mayores costos operacionales y gastos de administración, sumado a menores resultados en los negocios con terceros.

Así, el margen Ebitda ajustado, tras mantenerse por sobre el 77% anual durante el periodo anualizado registro a fines del primer semestre de 2020 una baja hasta el 61,9% (82,3% a junio de 2019).

- Debido a las características de la industria de renta comercial, la entidad posee una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, la cual ha presentado cifras crecientes desde 2016 hasta 2019 (\$ 222.937 millones).

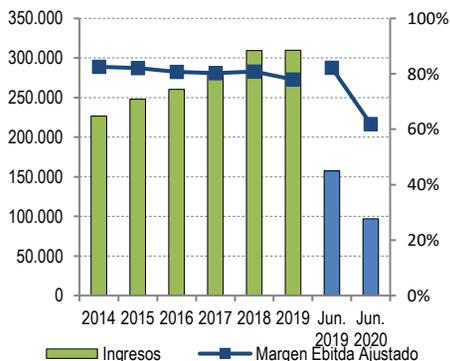
Sin embargo, a junio de 2020, el flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) disminuyó un 56% situándose en los \$ 49.320 millones (\$ 112.918 millones a junio de 2019). Ello, debido principalmente a una disminución en los cobros procedente de las ventas.

Lo anterior, sumado al crecimiento registrado en los niveles de pasivos financieros, repercutieron en una caída en el indicador de FCNOA sobre la deuda financiera desde el 23,3% obtenido a fines del primer semestre de 2019 hasta el 13% a junio de 2020.

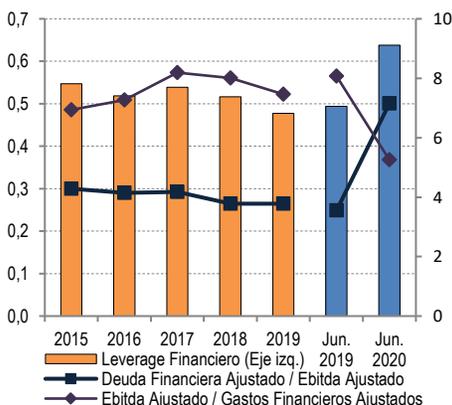
- Feller Rate continuará monitoreando el avance de la pandemia y sus consecuencias en la calidad crediticia de los locatarios de la entidad. Ello, considerando la posibilidad de un incremento en los niveles de vacancia en los próximos periodos. No obstante, la entidad ha demostrado la capacidad que tiene para la recolocación de inmuebles.

### Ingresos y márgenes consolidados

Cifras en millones de pesos

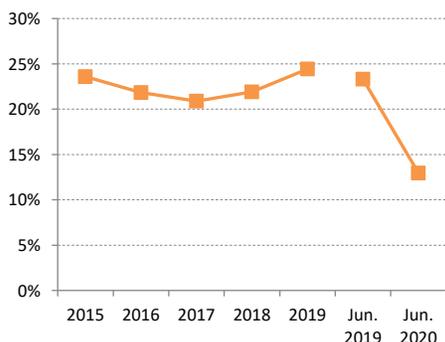


### Indicadores de endeudamiento



### Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)



Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes ajustada, a junio de 2020, por \$ 280.989 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

## Endeudamiento y coberturas:

### *Indicadores crediticios presionados de forma transitoria a raíz de los efectos de la pandemia*

- Acorde al plan estratégico de la compañía, se ha observado en los últimos años un constante aumento en su deuda financiera pasando desde los \$ 459.580 millones en 2010 hasta los \$ 912.591 millones obtenidos a fines de 2019.
- Durante 2020, la entidad ha realizado colocaciones de bonos en el mercado local con el foco de refinanciar parte de la deuda, sumado al financiamiento de las inversiones y un mayor resguardo de la liquidez. En febrero se colocó la serie P por UF 2 millones a una tasa de 2,08% anual y en junio se realizó la colocación de la serie S por UF 4 millones, a una tasa de 1,3% anual.

Además, se realizó un proceso de canje voluntario de los bonos serie C con cargo a la línea de bonos 584 por los bonos serie U emitidos con cargo a la línea 767, que permite una mayor holgura financiera.

- Al cierre de junio de 2020, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los \$ 1.229.166 millones, evidenciando un crecimiento del 34,7% con respecto al cierre de 2019. Ello, debido a la estrategia implementada por la entidad de fortalecimiento de sus niveles de caja y resguardos adicionales como medidas contra los efectos de la pandemia.

Al analizar los pasivos financieros netos de caja, se observa que el crecimiento se sitúa en un 8,1%, coherente con las mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y del avance de las inversiones.

- Actualmente, la deuda financiera de la compañía se encuentra estructurada en el largo plazo (82%) y mayoritariamente en UF (93%), en línea con la industria. Además, ésta se encuentra un 100% indexada a la inflación al igual que sus ingresos.
- El constante aumento en los niveles de deuda financiera de Plaza S.A. se ha visto compensado, en parte, con un incremento paulatino en su base patrimonial, incrementándose en 2019 un 4,6% anual. Esto ha permitido que el *leverage* financiero se mantenga en las 0,5 veces.

A junio de 2020, el indicador presentó un aumento hasta las 0,6 veces por las razones citadas anteriormente, mientras que el *leverage* financiero neto se mantuvo en las 0,5 veces.

- En los últimos años, en la medida que entran en operación los nuevos proyectos, se ha observado un mejoramiento en los indicadores de cobertura de la compañía, coherente con la maduración de cada uno de los proyectos y su peso relativo en los resultados de la entidad.

Sin embargo, a junio de 2020, se observa una mayor presión en los indicadores de cobertura asociado a los efectos de la pandemia, los cuales se esperan que sean transitorios volviendo los indicadores a los rangos de años anteriores.

Durante el primer semestre de 2020, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 5,6 veces (3,7 veces a diciembre de 2019) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 5,2 veces (7,4 veces en 2019).

- Feller Rate, espera que los indicadores de cobertura mantengan presiones transitorias debido al avance de la pandemia y sus efectos en las operaciones de la compañía. Ello considera una recuperación paulatina de sus niveles de actividad en la medida que avanza el desconfiamento del país.

Además, contempla una recuperación de los indicadores durante 2021, sumado a un adecuado mix de financiamiento de inversiones.

No obstante, Feller Rate monitoreará el efecto que tiene la pandemia sobre los locatarios de la entidad y su calidad crediticia. Ello, considerando su efecto tanto en el perfil de negocios como financiero de Plaza.

Solvencia	AA+
Perspectivas	Estables

## Liquidez: Robusta

- ▶ Plaza S.A. cuenta con una liquidez calificada como “Robusta”, ello considera su estrategia conservadora para enfrentar la crisis sanitaria, que contempló mayores resguardos en su liquidez mediante el incremento de sus niveles de caja, refinanciamiento de pasivos financieros, reducciones de costos operacionales, paralizaciones de inversiones, con el objetivo de disminuir las necesidades de financiamiento en el corto plazo.

A su vez, considera el amplio acceso al mercado financiero que cuenta la compañía, junto con su estable y predecible generación de flujos, asociados principalmente a la estructura de sus contratos de arriendo.

- ▶ A junio de 2020, la caja y equivalente de la entidad alcanzó los \$ 280.989 millones, sumado a una generación anualizada de FCNOA por \$ 159.339 millones en comparación a vencimientos financieros de corto plazo por \$ 211.963 millones, sin considerar pasivos financieros por arrendamiento.

Adicionalmente, considera las necesidades asociadas al plan de inversiones y la política de dividendos de la compañía.

Solvencia	13 Sep. 2019	30 Sep. 2020
Perspectivas	AA+	AA+
Líneas de Bonos	Estables	Estables
Líneas Ef. Comercio	AA+	AA+
	Nivel 1+ / AA+	Nivel 1+/AA

## Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 2019	Jun. 2020
Ingresos Operacionales	247.774	260.422	280.472	309.370	309.598	157.406	96.971
Ebitda <sup>(1)</sup>	200.687	209.236	222.408	247.276	238.308	128.173	60.088
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	203.399	210.312	225.080	250.039	241.305	129.469	59.998
Resultado Operacional	160.964	169.886	183.786	200.619	188.222	103.974	34.154
Ingresos Financieros	728	1.199	1.530	1.935	2.177	1.391	1.273
Gastos Financieros	-29.322	-28.923	-27.482	-31.218	-32.332	-16.130	-16.508
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	92.024	140.405	109.475	125.749	104.579	60.918	4.873
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	205.236	190.369	196.108	206.880	222.937	112.918	49.320
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(3)</sup>	205.236	190.369	196.108	206.880	222.937	112.918	49.320
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	175.096	159.462	162.926	173.679	190.579	96.879	32.741
Inversiones en Activos Fijos Netas	-130.529	-96.313	-147.297	-85.087	-113.176	-45.529	-61.204
Inversiones en Acciones			-295	-85			
Flujo de Caja Libre Operacional	44.567	63.150	15.333	88.506	77.403	51.350	-28.462
Dividendos Pagados	-34.085	-37.898	-37.431	-43.458	-49.564	-49.580	-31.681
Flujo de Caja Disponible	10.483	25.252	-22.098	45.048	27.839	1.771	-60.143
Movimiento en Empresas Relacionadas			-13.100	-3.500	32.620	6.440	-22.090
Otros Movimientos de Inversiones	3.846	14.431	-15.173	-368	1.304	1.864	476
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	14.328	39.684	-50.371	41.181	61.762	10.075	-81.757
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	2.854	-25.686	53.704	-19.761	-92.301	-35.071	324.296
Otros Movimientos de Financiamiento	-782	-3.642	2.971	2.096	14.705	1.446	2.727
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-20.795					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	16.400	-10.440	6.304	23.515	-15.833	-23.551	245.266
Caja Inicial	15.776	32.176	21.736	28.040	51.556	51.556	35.723
Caja Final	32.176	21.736	28.040	51.556	35.723	28.005	280.989
Caja y equivalentes	32.176	21.736	28.040	51.556	35.723	28.005	280.989
Cuentas por Cobrar Clientes	60.832	47.391	50.118	63.420	68.920	44.245	48.905
Inventario							
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	870.376	871.808	938.967	944.752	912.591	924.063	1.229.166
Activos Clasificados para la Venta	2.610	2.597	10.341	16.981	16.981	16.981	16.981
Activos Totales	2.979.823	3.087.696	3.222.097	3.329.473	3.383.915	3.324.995	3.665.552
Pasivos Totales	1.389.620	1.405.800	1.478.478	1.501.050	1.471.344	1.454.252	1.738.665
Patrimonio + Interés Minoritario	1.590.202	1.681.896	1.743.620	1.828.423	1.912.571	1.870.743	1.926.887

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## Principales Indicadores Financieros

	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 2019	Jun. 2020
Margen Bruto	75,8%	76,2%	78,2%	76,3%	73,8%	76,6%	58,7%
Margen Operacional (%)	65,0%	65,2%	65,5%	64,8%	60,8%	66,1%	35,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	81,0%	80,3%	79,3%	79,9%	77,0%	81,4%	62,0%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	82,1%	80,8%	80,3%	80,8%	77,9%	82,3%	61,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,8%	8,3%	6,3%	6,9%	5,5%	6,3%	2,5%
Costo/Ventas	24,2%	23,8%	21,8%	23,7%	26,2%	23,4%	41,3%
Gav/Ventas	10,8%	11,0%	12,7%	11,4%	13,0%	10,5%	23,5%
Días de Cobro	88,4	65,5	64,3	73,8	80,1	49,8	70,7
Días de Pago	391,6	396,0	353,8	341,5	322,2	140,9	160,9
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Endeudamiento financiero <sup>(4)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero Neto <sup>(4)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1) (4)</sup> (vc)	4,3	4,2	4,2	3,8	3,8	3,6	7,2
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	4,3	4,1	4,2	3,8	3,8	3,6	7,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1) (4)</sup> (vc)	4,2	4,1	4,1	3,6	3,7	3,5	5,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	4,1	4,0	4,0	3,6	3,6	3,4	5,5
Ebitda/ Gastos Financieros <sup>(1)</sup> (vc)	6,8	7,2	8,1	7,9	7,4	7,9	5,2
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	6,9	7,3	8,2	8,0	7,5	8,1	5,3
FCNOA / Deuda Financiera <sup>(3) (4)</sup> (%)	23,6%	21,8%	20,9%	21,9%	24,4%	23,3%	13,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta <sup>(3) (4)</sup> (%)	24,5%	22,4%	21,5%	23,2%	25,4%	24,1%	16,8%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	0,6	1,0	1,2	0,8	1,0	1,6

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## Características de los Instrumentos

### LÍNEAS DE EFECTOS DE COMERCIO

94

Fecha de inscripción	06/12/2012
Monto máximo de la línea	U.F. 1.500.000
Plazo de la línea	10 años
Emissiones vigentes	-
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

LINEAS DE BONOS	583	584	669
Fecha de inscripción	30/04/2009	30/04/2009	30/05/2011
Monto de la línea	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 3.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A, B, D	C, E, F	G, I, P
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto <= 2,0 veces		
Conversion	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

Mantener un nivel de endeudamiento máximo igual a la deuda máxima +variación del efectivo- garantías de terrenos+2\*(variación patrimonio+ corrección monetario propiedades de inversión Chile+ ajuste propiedad de inversión fuera de Chile)

LINEAS DE BONOS	670	766	767
Fecha de inscripción	30/05/2011	23/09/2013	25/09/2013
Monto de la línea	UF 6.000.000	UF 6.000.000	UF 10.000.000
Plazo de la línea	30 años	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	H, K	L, M	N
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		
Covenants	Mantener un nivel de endeudamiento máximo igual a la deuda máxima +variación del efectivo- garantías de terrenos+2*(variación patrimonio+ corrección monetario propiedades de inversión Chile+ ajuste propiedad de inversión fuera de Chile)		
Conversion	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

LINEAS DE BONOS	979	980
Fecha de inscripción	15/11/2019	15/11/2019
Monto de la línea	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea		R, S, T
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Mantener un nivel de endeudamiento máximo igual a la deuda máxima +variación del efectivo- garantías de terrenos+2*(variación patrimonio+ corrección monetario propiedades de inversión Chile+ ajuste propiedad de inversión fuera de Chile)	
Conversion	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie D	Serie C	Serie E	Serie P
Fecha de inscripción	19/10/2010	08/05/2009	19/10/2010	29/01/2020
Al amparo de Línea de Bonos	583	584	584	669
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 5.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazo de amortización	2 cuota anuales	22 cuotas semestrales	2 cuota anuales	1 cuota
Fecha de colocación	26/10/2010	19/05/2009	26/10/2010	05/02/2020
Fecha de inicio de amortización	25/10/2030	02/11/2019	25/10/2030	15/01/2045
Fecha de vencimiento de amortización	25/10/2031	02/05/2030	25/10/2031	15/01/2045
Tasa de Interés	3,85% anual	4,5% anual	3,85% anual	2,1% anual
Rescate Anticipado	25/10/2012	02/05/2014	25/10/2012	15/02/2023
Conversion	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie H	Serie K	Serie M	Serie N
Fecha de inscripción	31/05/2011	24/05/2012	25/09/2013	25/09/2013
Al amparo de Línea de Bonos	670	670	766	767
Monto inscrito	UF 4.000.000	UF 3.500.000	UF 4.500.000	UF 4.500.000
Monto de la colocación	UF 2.500.000	UF 3.000.000	UF 1.500.000	UF 3.000.000
Plazo de amortización	2 cuota anuales	1 cuota	8 cuotas semestrales	1 cuota
Fecha de colocación	07/06/2011	07/06/2012	03/10/2013	03/10/2013
Fecha de inicio de amortización	15/05/2032	30/05/2034	15/02/2017	15/08/2035
Fecha de vencimiento de amortización	15/05/2033	30/05/2034	15/08/2020	15/08/2035
Tasa de Interés	3,5% anual	3,9% anual	3,5% anual	3,8% anual
Rescate Anticipado	15/05/2015	30/05/2016	15/08/2015	15/08/2017
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie U	Serie R	Serie S	Serie T
Fecha de inscripción	09/2020	17-06-2020	17-06-2020	17-06-2020
Al amparo de Línea de Bonos	767	980	980	980
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000
Monto de la colocación			UF 4.000.000	
Plazo de amortización	3 cuotas	8 cuotas semestrales	1 cuota	10 cuotas semestrales
Fecha de colocación			19/06/2020	
Fecha de inicio de amortización		01/12/2023	01/12/2029	01/12/2036
Fecha de vencimiento de amortización	02/11/2032	01/06/2027	01/12/2029	01/06/2040
Tasa de Interés	3,6% anual	1,1% anual	1,7% anual	2,3% anual
Rescate Anticipado		01/06/2022	01/06/2023	01/06/2024
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del 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.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

## Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## Descriptorios de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

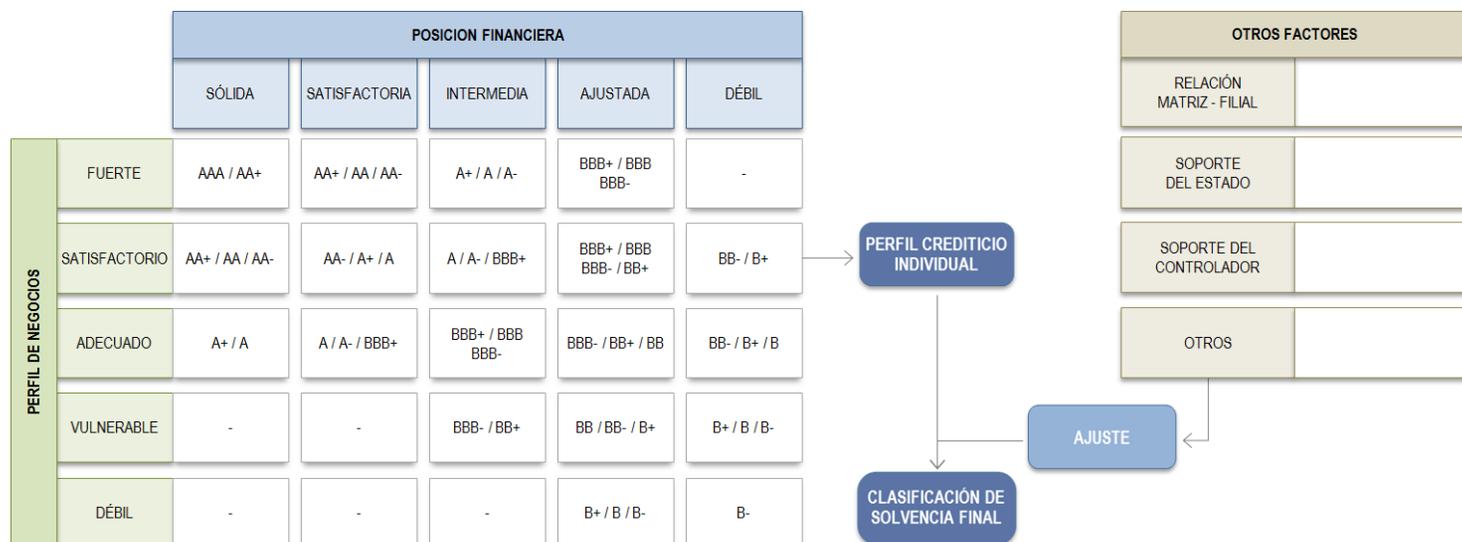
## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.