



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Cencosud Shopping S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

**ANALISTAS:**

Savka Vielma Huaiquiñir

Ignacio Muñoz Quezada

savka.vielma@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

**FECHA**

Febrero 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	<b>AA+</b> <b>Favorable<sup>1</sup></b>
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 940 de 06.05.19
Serie A (BCSSA-A)	Primera emisión
Serie C (BCSSA-C)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 941 de 06.05.19
Serie B (BCSSA-B)	Primera emisión
Serie D (BCSSA-D)	Segunda emisión
Serie E (BCSSA-E)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sep-23
Ingresos de actividades ordinarias	228.990.188	146.755.488	215.063.062	286.949.855	230.545.482
Costo de Ventas	-6.239.186	-10.362.941	-11.382.267	-11.321.933	-8.322.582
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>222.751.002</b>	<b>136.392.547</b>	<b>203.680.795</b>	<b>275.627.922</b>	<b>222.222.900</b>
Gastos de administración	-13.571.392	-14.876.974	-9.891.724	-19.570.977	-14.801.796
Costos financieros	-33.741.318	-10.399.503	-10.926.386	-12.324.607	-9.434.504
<b>Ganancia</b>	<b>405.481.023</b>	<b>249.419.099</b>	<b>81.104.311</b>	<b>181.730.120</b>	<b>142.980.117</b>
<b>EBITDA</b>	<b>209.117.056</b>	<b>121.417.835</b>	<b>193.675.554</b>	<b>258.153.038</b>	<b>207.418.244</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sep-23
Activos corrientes	136.000.289	93.751.466	129.575.509	148.858.514	235.741.937
Activos no corrientes	3.660.864.525	3.884.646.706	3.843.616.485	3.911.117.698	3.961.942.444
<b>Total activos</b>	<b>3.796.864.814</b>	<b>3.978.398.172</b>	<b>3.973.191.994</b>	<b>4.059.976.212</b>	<b>4.197.684.381</b>
Pasivos corrientes	89.743.669	50.291.248	47.745.091	70.364.820	104.856.689
Pasivos no corrientes	1.169.588.149	1.246.121.867	1.257.538.284	1.305.035.786	1.318.850.422
Patrimonio	2.537.532.996	2.681.985.057	2.667.908.619	2.684.575.606	2.773.977.270
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>3.796.864.814</b>	<b>3.978.398.172</b>	<b>3.973.191.994</b>	<b>4.059.976.212</b>	<b>4.197.684.381</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Cencosud Shopping S.A. (Cencosud Shopping)** es una sociedad perteneciente al grupo Cencosud creada con el fin de desarrollar, construir, administrar, gestionar, explotar y arrendar locales y espacios en centros comerciales del tipo “Mall”. También cuentan con estacionamientos, oficinas, hotel y mirador en el Sky Costanera. Dentro de su rubro opera 14 centros comerciales y 26 *power centers* con presencia en Chile, Colombia y Perú.

Si bien la sociedad fue constituida en 2018, ya en octubre de 2005 se había creado la razón social Costanera Center S.A. —y tras una fusión y división— cambia de razón social a **Cencosud Shopping**. La sociedad cuenta con activos inmobiliarios en operación desde 1993 en Chile, desde 1999 en Perú y desde 2012 en Colombia.

Al cierre de septiembre de 2023, la empresa obtuvo ingresos acumulados por \$ 230.545 millones, presenta una deuda financiera de \$ 696.115 millones y un nivel de patrimonio de \$ 2.773.977 millones. A la misma fecha, **Cencosud Shopping** operaba una superficie arrendable de 1.344.894 m<sup>2</sup> entre los tres países en los que opera y un nivel de ocupación global de 98,4%.

La tendencia de clasificación se modifica desde “Estable” a “Favorable” en consideración al crecimiento de los ingresos móviles<sup>2</sup> obtenidos por la compañía, los cuales, desde junio de 2022, se ubican por sobre los \$ 300 mil millones, manteniendo un margen EBITDA en torno al 90%. El crecimiento está explicado principalmente por un aumento en la ocupación y mayor rentabilización de los espacios. Lo anterior se traduce en una mejor relación entre la deuda financiera sobre EBITDA (2,6 veces) y sobre flujo de caja a largo plazo (5,4 veces). En los hechos, descontados los efectos de la pandemia, se aprecia una mayor consolidación de los flujos de caja que el emisor comenzó a exhibir el año 2019.

Uno de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de las líneas de bonos de **Cencosud Shopping** en “Categoría AA+” es la capacidad de generación de flujo que presentaría la sociedad considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y la inelasticidad que presentan este tipo de ingresos con respecto al consumo. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (77,8% YTD a septiembre de 2023), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia). De esta forma, el crecimiento de los ingresos que genera la compañía, de forma orgánica, provienen esencialmente de un aumento en la superficie arrendable. Dada esta característica se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* a su vencimiento, dentro de ciertos márgenes, incluso si se observase una baja en los flujos y un alza en la tasa de interés de los créditos.

Otro aspecto que se destaca son las características propias del negocio, las cuales, una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en

---

<sup>2</sup> Ingresos corregidos a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

relación con su nivel de ingresos. Junto con lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más centros comerciales, se atenúan los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de un punto de arriendo en particular, lo que debiera de reafirmarse una vez que entren en operación nuevos inmuebles. Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, presentando, a septiembre 2023, una duración ponderada de 11,3 años según superficie arrendable y en unidades de fomento, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos. A ello se suma que los principales arrendadores son empresas con adecuada o elevada solvencia o, en su defecto, entidades cuya importancia relativa es muy reducida en el contexto del total de ingresos del emisor.

Además, la clasificación se ve favorecida por el posicionamiento que tienen los activos de **Cencosud Shopping**, 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.

La categoría de riesgo asignada también reconoce como elemento positivo la presencia del Grupo Cencosud como controlador de la entidad, que cuenta con una elevada solvencia (clasificado en “Categoría AA” por **Humphreys**) y experiencia en el sector comercial, permitiéndole además actuar con sus marcas como tiendas anclas de los proyectos desarrollados.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad —inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo generados por la operación de otros centros comerciales. 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. Sin embargo, existen mitigantes sobre el riesgo de una baja rentabilidad y viabilidad de los proyectos, como compromisos firmados por los potenciales locatarios al inicio de las obras de construcción y que el financiamiento de las obras se encuentre asegurado antes de ejecutarlas. Actualmente, la empresa tiene un plan de inversión 2023-2027 que contempla un monto de US\$ 500 millones, que incrementaría más de 300.000 m<sup>2</sup> de GLA, enfocado en proyectos *brownfields* y en menor cantidad proyectos *greenfields*. Adicionalmente, este riesgo se vuelve menos relevantes por el hecho de que dado el tamaño de la empresa cada nuevo proyecto pierde importancia relativa, con menor impacto en los resultados globales de la compañía.

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. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centros comerciales ha mostrado que ha sido capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, como se muestra en el informe, la empresa está capacitada para experimentar bajas importantes en sus niveles de precios y aun así mantener una adecuada capacidad de pago de su deuda.

En el ámbito de ASG, la empresa está alineada con el compromiso sostenible de su matriz Cencosud S.A., participando en los comités de sostenibilidad, para potenciar este tema como pilar estratégico de la

compañía. En lo concreto, **Cencosud Shopping** encuentra comprometida con doce ODS, que se traduce en premios como “Conecta” de Pacto Global de las Naciones Unidas.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Estabilidad de sus indicadores y alta generación de caja (el margen EBITDA alcanza ratios cercanos al 90%).
- Amplia cartera de centros comerciales con contratos de arrendamientos mayoritariamente a tarifas fijas y de largo plazo.

#### Fortalezas complementarias

- *Duration* de los contratos.
- Participación de mercado, sumado a la experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales.
- Apoyo de su grupo controlador (Cencosud con clasificación “Categoría AA” por **Humphreys**).
- Pólizas de seguro para sus activos.

#### Riesgos considerados (todos con baja significancia en relación al pago de la deuda)

- Aumento significativo en el endeudamiento del grupo controlador (baja probabilidad de ocurrencia).
- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en periodos reducidos de tiempo).
- Cambio de hábito de consumidores (con todo, en el tiempo la industria se ha ido adaptando al cambio de preferencias de la población).
- Tipo de cambio (proporcional a las inversiones en Colombia y Perú).

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

El signo “+” representa a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Hechos recientes

### Tercer trimestre 2023

Al cierre de septiembre 2023, **Cencosud Shopping** presentó ingresos por \$ 230.545 millones, lo que representa un aumento del 12,52% con respecto al mismo periodo del 2022; variación explicada principalmente por una mejor tasa de ocupación en Chile y Perú, renovación de contratos con mejores condiciones y recuperación del turismo impactando en los ingresos de Sky Costanera. Al mismo cierre, los

costos de ventas pasaron de \$ 8.323 millones a \$ 9.682 millones, variando 14,04% y los gastos de administración alcanzaron los \$ 14.802 millones aumentando un 3,53% con respecto a septiembre de 2022.

La compañía presentó un EBITDA ajustado de \$ 207.418 millones, un 14,1% superior al presentado el año anterior, obteniendo un margen EBITDA de 89,97%.

Por su parte, se terminó el tercer trimestre de 2023 con \$ 4.197.684 millones de activos y \$ 1.423.707 millones de pasivos, de los cuales \$ 696.115 millones corresponde a la deuda financiera de la compañía.

## Oportunidades y fortalezas

**Posición en el mercado: Cencosud Shopping** es el segundo operador de centros comerciales más grande en Chile, con 1.344.894 m<sup>2</sup> arrendables en Chile, Perú y Colombia y una afluencia de 115,9 millones de visitas durante 2023. Lo anterior, representa una ventaja comparativa para la compañía en diversos ámbitos, entre los que se encuentra la diversificación de ingresos por *mall*. **Cencosud Shopping**, además, cuenta con diversificación geográfica que le permite tener una mayor estabilidad en los flujos y no ser mono dependiente de las fluctuaciones económicas de las regiones o 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 (77,8% a septiembre de 2023) los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo y valorizadas 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 estabilidad en los flujos del grupo, debido a la alta tasa de ocupación de sus *malls* (98,42% a septiembre de 2023).

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 (la compañía posee un margen EBITDA en torno al 90%).

**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 **Cencosud Shopping** es la amplia trayectoria que posee el equipo desarrollando proyectos de centros comerciales (más de 25 años de experiencia) 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 menor en su operación. Todo lo anterior, queda reflejado en el éxito de su actual *mix* de centros comerciales.

**Solvencia del controlador:** Cencosud S.A. controla el 71,64% de **Cencosud Shopping**. Es una entidad clasificada en "Categoría AA" por **Humphreys**, con capacidad financiera para apoyar futuros requerimientos de capital y con experiencia en el sector comercial, principalmente a través de las tiendas anclas del grupo. A septiembre de 2023, Cencosud S.A. presentaba un patrimonio de \$ 4.554.257 millones.

## Factores de riesgo

**Riesgo de crecimiento:** Como se ha mencionado anteriormente, el negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos poco exitosos podría implicar una importante caída de 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 41 centros comerciales<sup>3</sup> que implica la baja en la importancia relativa de cada nueva inversión, de hecho, **Cencosud Shopping** cuenta con un plan de crecimiento entre 2023 a 2027 que representan cerca del 10% de los activos de la compañía y se le suma la experiencia del emisor que cuenta con más de 25 años en el mercado.

**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 Mall Plaza y Parque Arauco.

**Hábitos de compra de la población:** El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público. 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. Sin embargo, la empresa ha reestructurado o habilitado espacios con el objetivo de adaptarse a los nuevos hábitos de compra.

**Exposición al tipo de cambio:** Por sus inversiones y actividades en Colombia y Perú las fluctuaciones en la paridad de cambio afectan el balance y los resultados de la compañía.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Cencosud Shopping** nace como sociedad en octubre de 2018 tras la fusión por incorporación de Cencosud Shopping Centers S.A. y, posteriormente, la división de la entidad ya fusionada en dos sociedades anónimas cerradas: Cencosud Shopping S.A. (que se identifica como sociedad continuadora) y otra denominada Cencosud Inmobiliaria S.A. Con esta serie de operaciones, **Cencosud Shopping** incorpora la mayoría de los activos de renta inmobiliaria comercial que pertenecían a Cencosud S.A. totalizando cerca de 1.344.894 m<sup>2</sup> de superficie arrendable a septiembre de 2023. La compañía es controlada en un 71,64% por Cencosud S.A., entidad clasificada por **Humphreys** en "Categoría AA".

La compañía tiene como objeto el desarrollo, construcción, administración, gestión, explotación y arriendos de locales y espacios en centros comerciales del tipo *mall* y oficinas.

### Líneas de negocio

El negocio de **Cencosud Shopping** está, fundamentalmente, enfocado en la construcción y posterior arriendo de centros comerciales. Para lo anterior, el grupo ha desarrollado una amplia gama de tipos de

<sup>3</sup> Distribuidos en los tres países donde opera, con un total de 15 *Shopping Centers* y 26 *Power Centers*.

locales, que ayudan a cubrir las necesidades tanto del público que acude a los centros comerciales como los requerimientos específicos de espacio de sus arrendatarios, los que incluyen espacios hoteleros dentro de su *mix*. Además, la estrategia de desarrollo logra diversificar los ingresos por distintos rubros, así como también atomizar el número de arrendatarios.

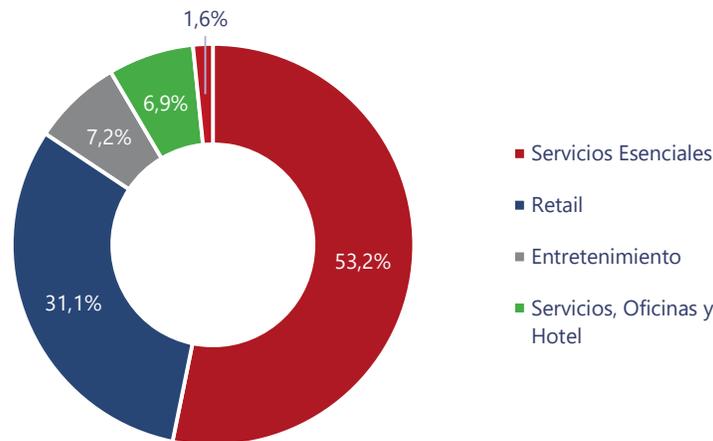


Ilustración 1: Superficie arrendable (GLA) según tipo de negocio

Al cierre de septiembre de 2023, la superficie arrendable de **Cencosud Shopping** se distribuye principalmente en locales catalogados como “Servicios Esenciales”, representando éstos un 53,23% del total, dentro de esta categoría se encuentran los supermercados, *home improvement*, centros médicos, farmacias y bancos; en Chile, este negocio representa un 51,92% de la superficie. Por su parte, las tiendas de *retail*, representan un 31,09%. La Ilustración 1 presenta la distribución de la superficie arrendable de **Cencosud Shopping** al cierre de septiembre de 2023.

### Superficie arrendable y ocupación

**Cencosud Shopping** tiene una superficie arrendable de 1.344.894 metros cuadrados al cierre de septiembre de 2023, de los cuales un 91,38% se encuentran distribuidos en Chile; un 4,83% en Colombia y un 3,80% en Perú. Se presenta un leve aumento en los niveles de GLA debido a reestructuración de los espacios disponibles de la empresa y habilitación de nuevos espacios gracias a los proyectos de inversión de la compañía, por los cuales se espera que en los próximos años incremente los niveles de GLA por hasta 300.000 metros cuadrados. En una mirada por centro comercial, los principales corresponden a Costanera Center, Alto Las Condes y Portal Florida Center; los cuales representan un 9,95%, 9,06% y 8,40%, respectivamente.

En términos de la ocupación, esta se ha mantenido en los últimos años por sobre el 97% a nivel consolidado, llegando a niveles del 98,42% a septiembre de 2023. En específico por país, Chile presenta una ocupación del 98,99%, Colombia de un 90,92% y Perú de un 94,88%. La evolución del GLA y ocupación reportada por **Cencosud Shopping** se presenta en la Ilustración 2.

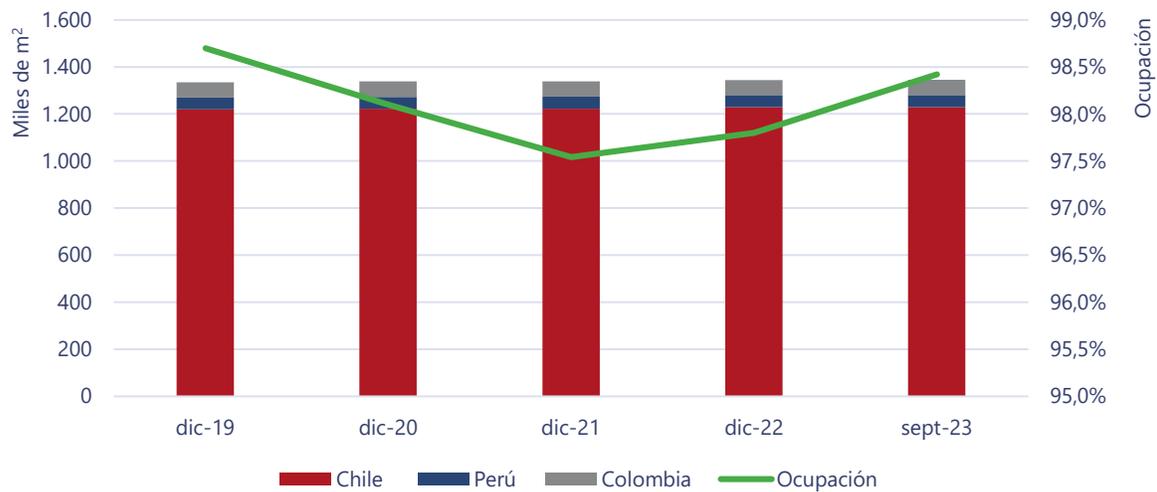


Ilustración 2: Superficie arrendable y ocupación

Los altos niveles de ocupación se ven favorecidos por la estructura de contratos que presenta **Cencosud Shopping** con sus arrendatarios, los cuales están orientados en el largo plazo, los cuales presentan una duración al cierre de septiembre de 2023 de 11,3 años en términos del GLA. Además, un 71,7% de los contratos actuales tienen vencimiento mayor a cinco años, tal como se presenta en la Ilustración 3.

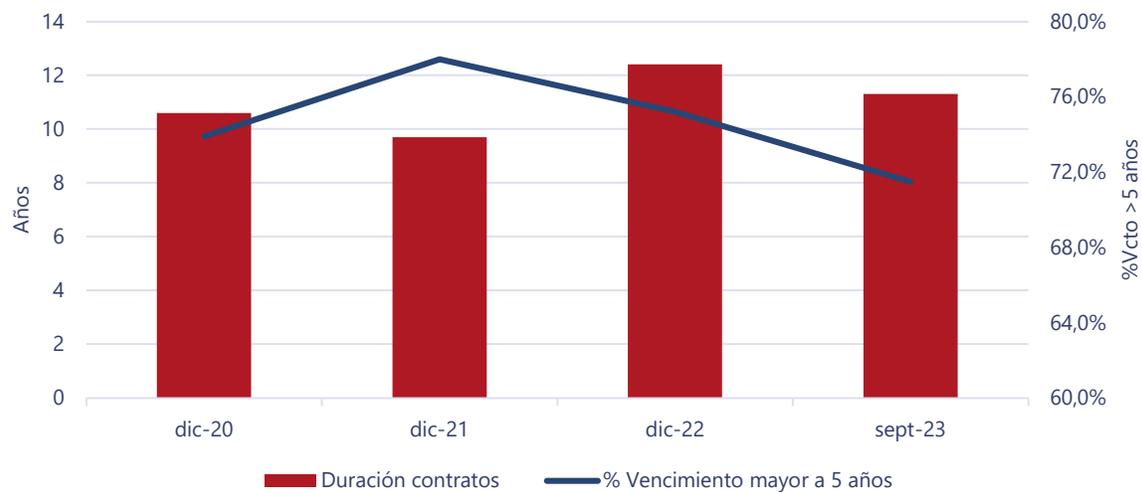


Ilustración 3: Duración de los contratos

## Ingresos

La estructura de ingresos de **Cencosud Shopping** se compone principalmente de arriendos fijos, los cuales han representado en los últimos años niveles superiores al 75%, a excepción de 2021 en el escenario de pandemia, donde se realizaron excepciones y/o modificaciones de condiciones al pago de arriendo. Al cierre de septiembre de 2023, los ingresos fijos representaron el 77,8% de los ingresos de la compañía; el restante se distribuye por arriendos variables, proveniente un porcentaje de las ventas de los arrendatarios,

y por los ingresos percibidos por los estacionamientos, oficinas, mirador y otros. La estructura de ingresos se presenta en la Ilustración 4.

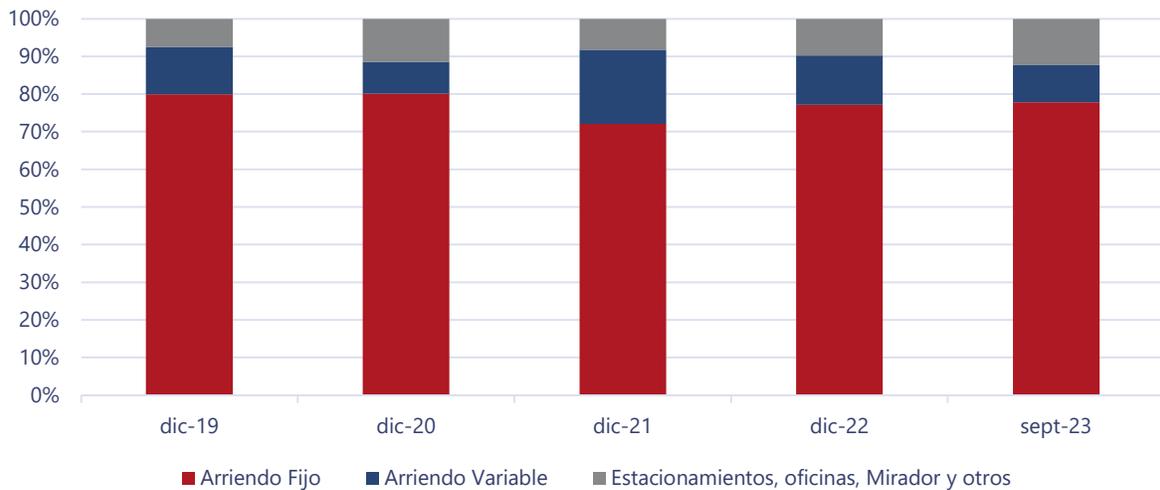


Ilustración 4: Estructura de ingresos

En términos de rendimiento, al evaluar la relación entre los ingresos acumulados y los metros cuadrados, a nivel consolidado, se observa la baja que se tuvo durante la pandemia; y una vez, levantadas las restricciones, se ve una recuperación alcanzando niveles de 5,3 UF/m<sup>2</sup> y 6,4 UF/m<sup>2</sup> en 2021 y 2022, respectivamente. Al cierre de septiembre de 2023, el rendimiento fue de 4,8 UF/m<sup>2</sup>, lo cual podría aumentar al cierre del año, considerando el efecto que tendrían los ingresos variables ligados al mayor flujo de visitantes y ventas esperadas de los locatarios durante la temporada. En términos por país, a la misma fecha, un 97% de los ingresos provienen de Chile, que presenta un rendimiento de 5,1 UF/m<sup>2</sup>; mientras que para Perú y Colombia es de 2,2 UF/m<sup>2</sup> y 1,3 UF/m<sup>2</sup>, respectivamente como se ve en la Ilustración 5.

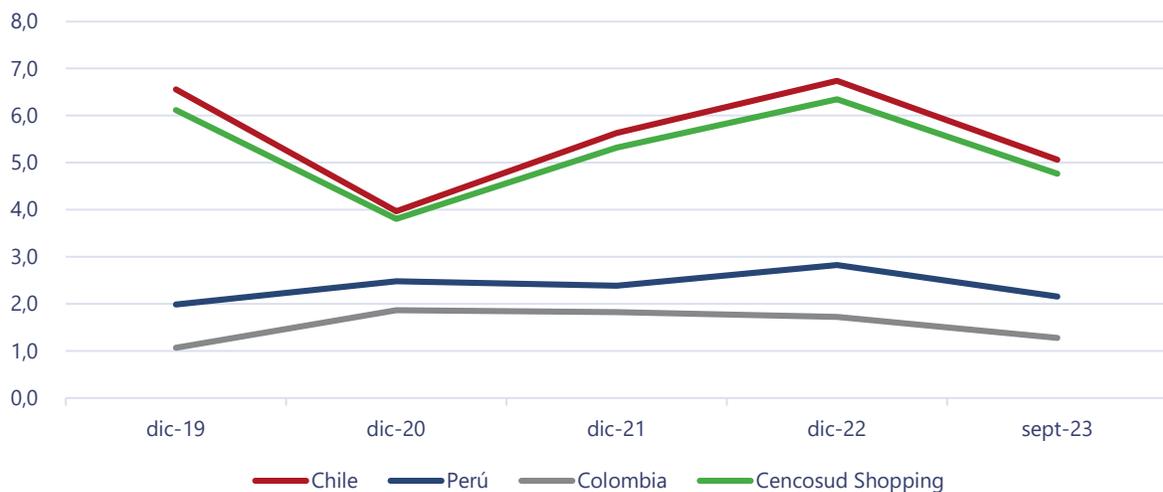


Ilustración 5: Ingresos (UF) por metro cuadrado (m<sup>2</sup>) anual

Centrándose en Chile, al analizar la misma relación por centro comercial, se observa que Costanera Center presenta el mayor rendimiento, el cual ha ido en aumento tras la pandemia, alcanzando en septiembre de 2023 las 11,1 UF/m<sup>2</sup>. Le siguen Alto Las Condes y Portal El Llano con 9,0 UF/m<sup>2</sup> y 6,4 UF/m<sup>2</sup>, respectivamente. Los demás centros comerciales, a la misma fecha, presentan rendimientos menores a las 6,0 UF/m<sup>2</sup>. En la Ilustración 6 se presenta los indicadores mencionados.

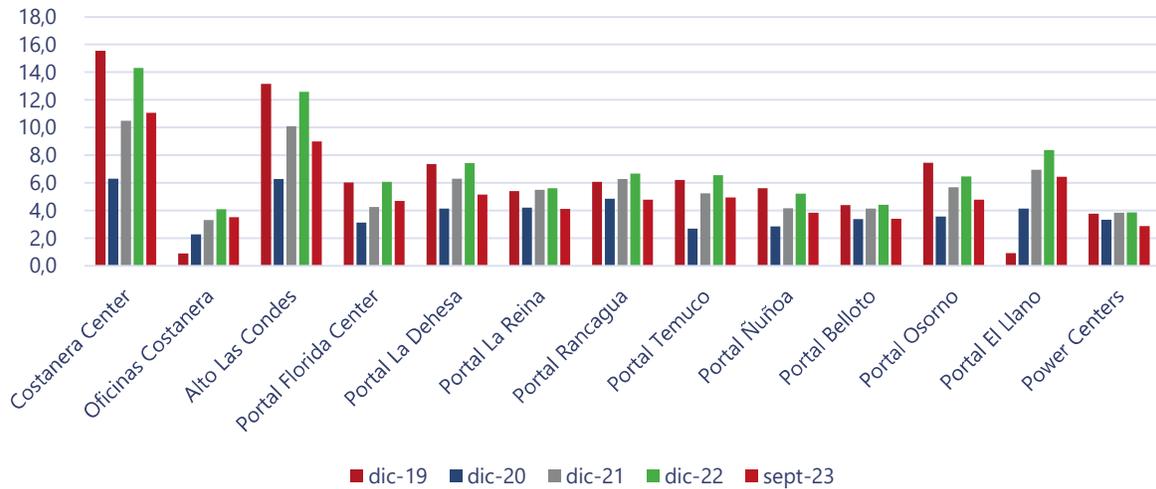


Ilustración 6: Ingresos por m<sup>2</sup> por centro comercial

## Análisis financiero

### Ingresos, resultados y EBITDA<sup>4</sup>

Los ingresos **Cencosud Shopping** han presentado un aumento en el último año, alcanzando al cierre del tercer trimestre de 2023 (año móvil), un crecimiento del 0,42% con respecto al nivel presentado en el mismo periodo en 2022. En cuanto al margen EBITDA, este ha alcanzado niveles en torno al 90% desde diciembre de 2021, llegando a un 90,46% en septiembre de 2023. La Ilustración 7 presenta la evolución de estos indicadores.

<sup>4</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

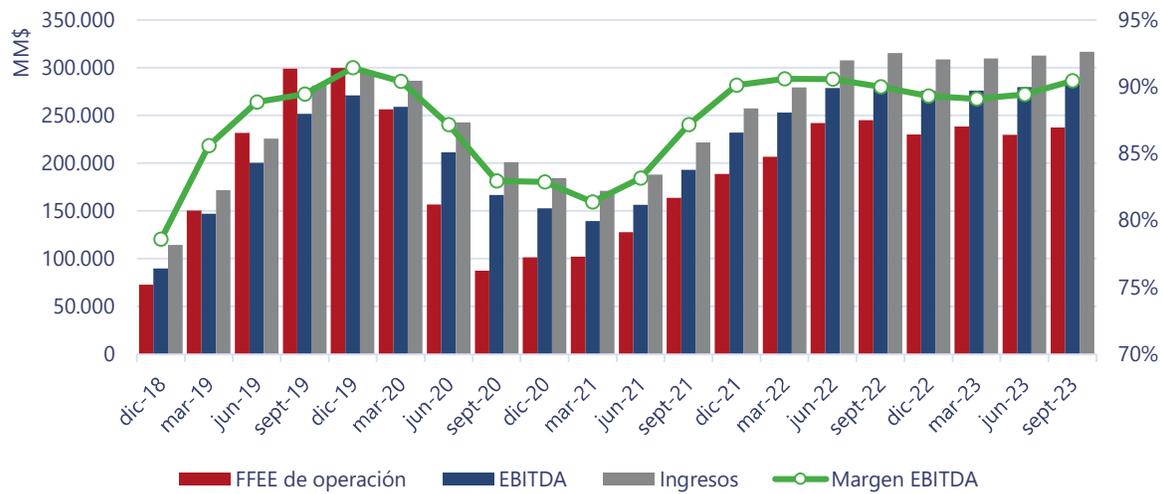


Ilustración 7: Ingresos y EBITDA de los activo de la compañía

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta un bajo nivel, considerando que se trata de un negocio inmobiliario, alcanzando a septiembre de 2023 un indicador de 0,51 veces; nivel similar que viene presentando desde el tercer trimestre de 2019. La evolución del nivel de endeudamiento de **Cencosud Shopping** se puede observar en la Ilustración 8.

Tal como se puede apreciar en la Ilustración 9, las obligaciones de **Cencosud Shopping**, salvo las que vencen en 2029, son abordables con el EBITDA; situación similar se presenta con el flujo de caja de largo plazo, pero excluyendo 2045. Para el año 2029, fecha de vencimiento programado para las series A y C, los niveles actuales de EBITDA no serían suficientes para hacer frente a dichos compromisos; sin embargo, bajo el criterio de la clasificadora, **Cencosud Shopping** no tendría dificultad para poder refinanciar este vencimiento en base a los activos con que cuenta la compañía (calidad y valorización).



Ilustración 8: Endeudamiento

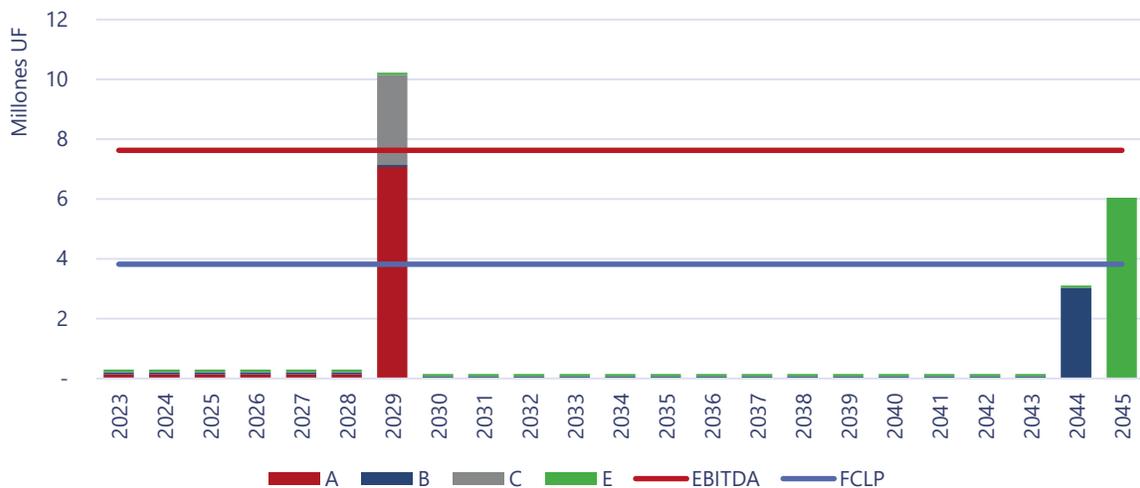


Ilustración 9: Evolución del perfil de vencimiento frente al FCLP y EBITDA

## Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de la misma (supuesto **Humphreys**), y el valor de la deuda financiera. Adicionalmente, se calcula un ICG asumiendo perpetuidad para los flujos o, en su defecto, asumiendo la liquidación de los activos al término del plazo de los bonos. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

Para el caso de **Cencosud Shopping**, el ICG alcanza las 7,06 veces para 2024; sin embargo, como se muestra en la Ilustración 10 no se cumple el supuesto de calce de flujos, por lo tanto, más adelante se

evalúa los posibles efectos de un eventual proceso de refinanciamiento. Si el indicador considera el posible valor de los activos de la compañía (o perpetuidad de los flujos), se alcanzaría un ratio de 11,66 veces.

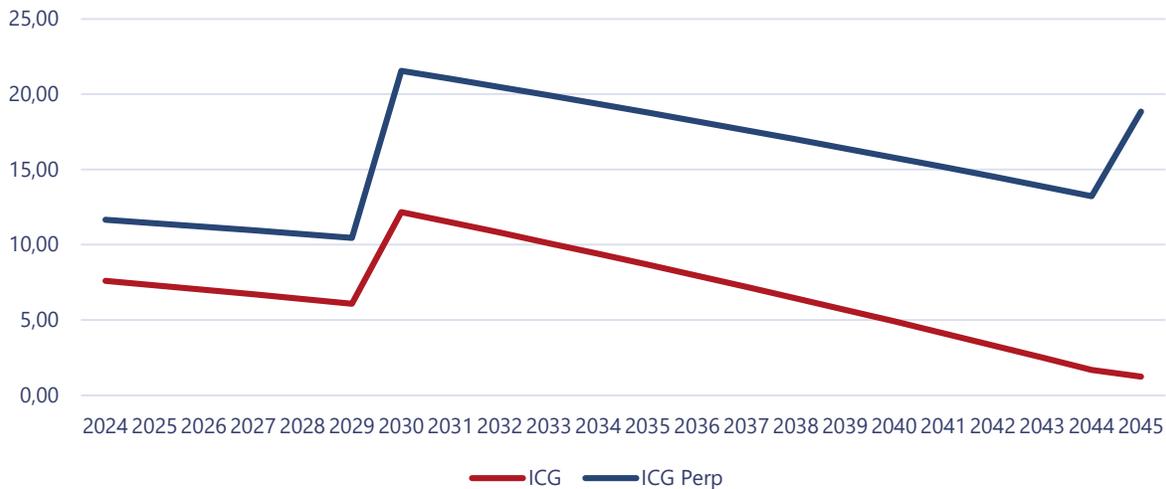


Ilustración 10: Índice de Cobertura Global

Los elevados vencimientos de deuda que enfrentaría la compañía el año 2029 y, en menor medida, en 2045, llevarían, lo más probable, a refinanciar dichos pasivos, al menos parcialmente; dado ello, se ha calculado el ICG asumiendo este escenario. De esta forma, como se desconocen los niveles de ocupación de los activos y las tarifas de arriendo para las fechas en que tendrían lugar los refinanciamientos, y lo mismo sucede con la tasa de interés de mercado, se ha efectuado la determinación del ICG para distintos niveles de flujos y distintos costos de financiamiento, tal como se presenta en la Tabla 1, pero con perpetuidad de flujos y manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos.

Tabla 1: Índice de Cobertura Projectado de los flujos para el refinanciamiento

ICP Tasa Interés	Castigo de Flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
1,5%	48,64	46,08	43,52	40,96	35,84	30,72	25,60
2,0%	36,19	34,28	32,38	30,47	26,67	22,86	19,05
3,0%	24,13	22,86	21,59	20,32	17,78	15,24	12,70
6,0%	12,06	11,43	10,79	10,16	8,89	7,62	6,35
10,0%	7,24	6,86	6,48	6,09	5,33	4,57	3,81

Se observa que es factible presumir razonablemente que la deuda podría ser refinanciada, incluso bajo el supuesto de fuertes caídas en los flujos e incremento sustanciales en la tasa de interés, lo que confirma la capacidad de pago del emisor.

## Liquidez

La razón circulante de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido en niveles sobre la unidad desde diciembre de 2019. A septiembre de 2023, el índice alcanzó las 2,25 veces. La evolución del indicador de liquidez de presenta en la Ilustración 11.



Ilustración 11: Liquidez

## Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de los activos de **Cencosud Shopping** al cierre del tercer trimestre de 2023 alcanzó un 5,16% nivel mayor al presentado a la misma fecha en 2022 (3,79%). Por otro lado, el ratio de rentabilidad del patrimonio presentó un comportamiento opuesto, pasando de un 5,69% en septiembre de 2022 a 7,80% en 2023. La evolución de rentabilidad de los activos y patrimonio se puede observar la Ilustración 12.

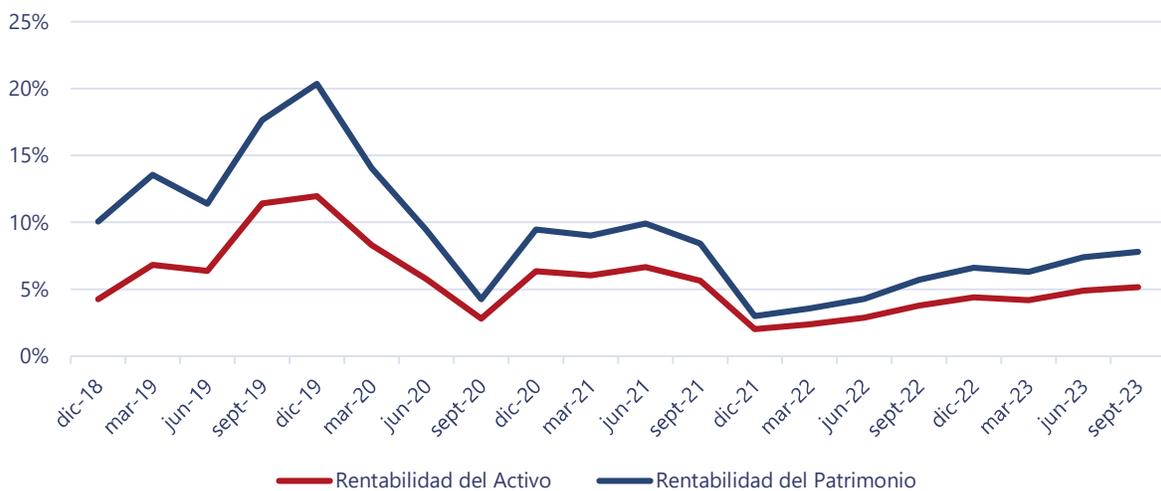


Ilustración 12: Rentabilidad del activo y patrimonio

# Covenants financieros

Tabla 2: Covenants y sus límites del emisor

	Límite	sept-23
Nivel de endeudamiento	1,50	0,51
Activos libres de gravámenes	1,20	2,95

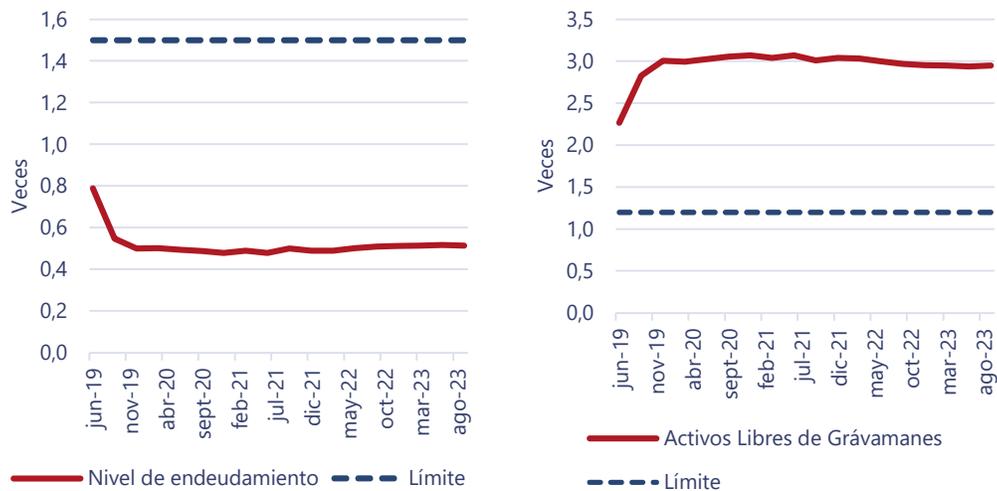


Ilustración 13: Covenants financieros

"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."