

Humphreys mantiene la clasificación de las líneas de bonos de Cencosud Shopping S.A. en “Categoría AA+”

Sociedad que administra parte de los activos de rentas inmobiliarias de Cencosud S.A.

Santiago, 08 de marzo de 2023

Instrumentos clasificados

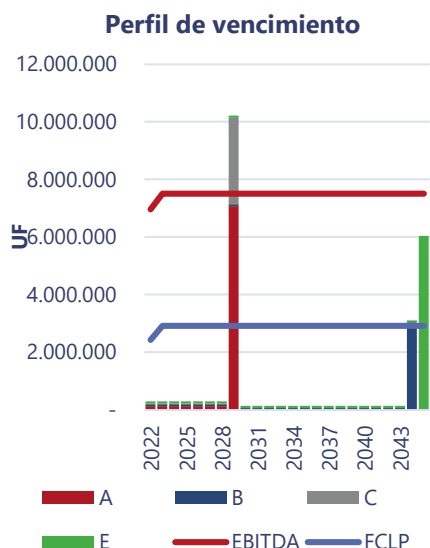
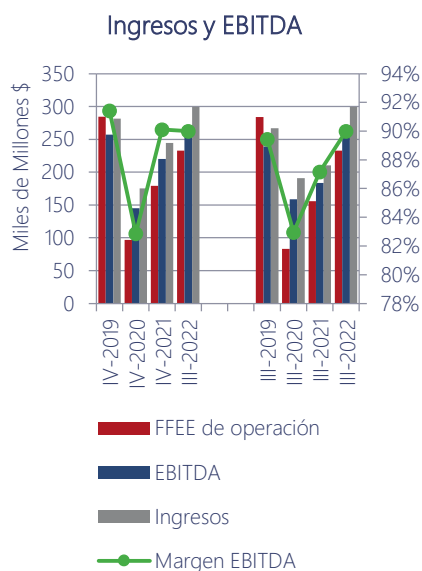
| Tipo de instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Línea de Bonos | | AA+ |
| Bonos | BCSSA-A | AA+ |
| Bonos | BCSSA-B | AA+ |
| Bonos | BCSSA-C | AA+ |
| Bonos | BCSSA-E | AA+ |

Humphreys decidió ratificar en “Categoría AA+” las líneas de bonos de **Cencosud Shopping S.A. (Cencosud Shopping)**, mientras que la tendencia continúa en “Estable”.

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 (77,31% a septiembre de 2022), 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 cuando se observe 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 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, teniendo en la actualidad una duración ponderada de 12,9 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-”) 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.

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.

La perspectiva de la clasificación se califica de “Estable”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

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 13 centros comerciales y 27 *power centers* con presencia en Chile, Colombia y Perú.

A septiembre de 2022, la empresa obtuvo ingresos por \$204.918 millones, presentaba una deuda financiera de \$659.133 millones y un nivel de patrimonio de \$2.706.574 millones. A la misma fecha, **Cencosud Shopping** operaba una superficie arrendable de 1.341.268 m² entre los tres países en los que opera y un nivel de ocupación global del 97,90%.

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl