	Dic. 2022	Mar. 2023
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES (1)

	2020	2021	2022
Ingresos	146.755	215.063	286.950
Ebitda	121.613	193.903	256.236
Deuda Financiera	622.194	659.932	735.761
Deuda Financiera Ajustada	622.194	659.932	735.761
Margen Ebitda	82,9%	90,2%	89,3%
Endeudamiento Total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Aj.	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	11,7	17,7	20,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,6	3,0	2,5
Deuda Fin. neta / Ebitda Aj.	4,6	3,0	2,5
FCNOA / Deuda Financiera	13,1%	24,5%	30,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					■
Diversificación geográfica y de activos				■	
Diversificación de locatarios					■
Calidad crediticia principales locatarios					■
Evolución de la vacancia					■
Evolución de la cartera de cuentas por cobrar y coberturas					■
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo				■	
Industria competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones				■	
Participación en países con mayor riesgo relativo a Chile				■	
Estrategia asociada al desarrollo comercial				■	

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					■
Generación de flujos					■
Endeudamiento					■
Indicadores de cobertura					■
Liquidez					■
Necesidades asociadas al financiamiento del plan de inversión				■	

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

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

Cencosud Shopping S.A. se dedica al desarrollo, construcción y administración de inmuebles de renta comercial, principalmente centros comerciales y oficinas en Chile, con participaciones menores en Perú y Colombia.

Actualmente, la entidad mantiene una superficie arrendable cercana a los 1,3 millones de metros cuadrados, de los cuales un 91,3% se concentran en Chile.

A fines de 2022, los ingresos de Cencosud Shopping se situaron en los $ 286.950 millones, evidenciando un crecimiento anual del 33,4%. Ello, se encuentra asociado a la normalización de las operaciones tras los efectos de la pandemia, derivando en un fortalecimiento en el componente de arriendo fijo en los ingresos de la entidad, además de una recuperación progresiva en la afluencia de público como también un incremento en los últimos trimestres de las ventas en los rubros de gastronomía y entretención. Lo anterior, sumado a la indexación de los contratos a la U.F., en conjunto con el crecimiento de la superficie arrendable durante el periodo, considerando el plan de inversiones ejecutado por la entidad y el menor nivel de vacancia registrado, principalmente, en Chile y Perú.

A la misma fecha, la generación de Ebitda alcanzó los $ 256.236 millones, registrando un alza anual del 32,1%. Este menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado en parte a mayores costos de contribuciones de bienes raíces (locales vacantes y terrenos) sumado en Chile al pago de patentes y gastos extraordinarios por la puesta en marcha del cobro del estacionamiento en Florida Center y Puerto Montt, en conjunto con mayores costos asociados a pólizas de seguros en Perú.

El margen Ebitda de la entidad se mantiene en los últimos años en rangos altos, por sobre el 80%, situándose en un 89,3% a fines de 2022.

Los pasivos financieros de la entidad alcanzaron a diciembre de 2022 los $ 735.761 millones registrando un aumento del 11,5% anual, coherente con el alza de la inflación considerando que los bonos se encuentran en U.F. A su vez, al considerar los pasivos financieros netos, dicho incremento se situó en un 4,4% anual debido a un mayor nivel de caja y otros activos financieros mantenido durante el periodo.

La actual estructura de deuda financiera, sin considerar pasivos por arrendamiento, contempla amortizaciones en 2029 (U.F. 10 millones), 2044 (U.F. 3 millones) y 2045 (U.F. 6 millones).

El *leverage* financiero ajustado de la compañía, tras los eventos previamente señalados, se mantuvo en 0,2 veces desde fines de 2019 hasta 2021, dado que las variaciones de deuda financiera y base patrimonial han sido acotadas y se compensan entre sí. No obstante, a fines de 2022 dicho indicador se incrementó levemente hasta las 0,3 veces debido a un menor crecimiento en la base patrimonial en comparación a la deuda, producto del alto nivel de reparto de dividendos que mantiene la entidad.

Tras las presiones transitorias en los indicadores de cobertura producto de los efectos de la pandemia se ha observado una recuperación hacia rangos sólidos acorde a lo esperado. Así, a diciembre de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,5 veces (3,0 veces en 2021), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 20,8 veces (17,7 veces en 2021).

La liquidez de la compañía se considera como "Sólida". Lo anterior, a diciembre de 2022 considera un FCNOA por $ 223.619 millones, sumado a un Ebitda por $ 256.236 millones y una caja y otros activos financieros por $ 98.965 millones. Ello, en comparación con

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

vencimientos financieros de corto plazo por $ 3.415 millones (sin considerar pasivos por arrendamientos), sumado al plan de inversiones que se encuentra realizando la entidad, en conjunto con altos niveles de pago de dividendos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera un alto nivel de ocupación de sus principales activos, que permitan a la compañía mantener indicadores de cobertura acorde con su clasificación de riesgo, sumado a una adecuada estrategia de recolocación de inmuebles y una fuerte recaudación. Además, se estima la mantención de una conservadora política financiera, considerando su actual plan de inversiones, cuyas necesidades financieras sean cubiertas mediante generación propia, permitiendo un alto reparto de dividendos sin incurrir en deuda adicional.

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 estima de baja probabilidad.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- 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.
- Relevante diversificación de activos administrados.
- 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.
- Baja exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- Restructuración financiera permitió obtener indicadores crediticios más holgados de forma estructural.
- Liquidez clasificada como "Sólida".
- Plan de inversiones conservador para los próximos periodos.

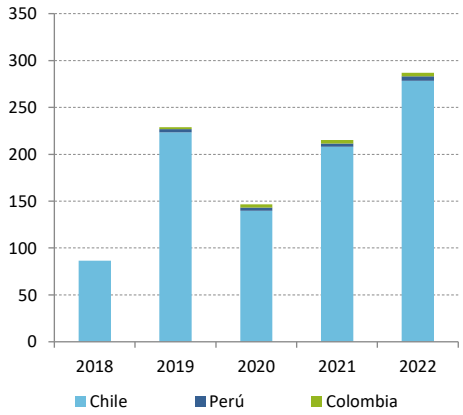
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

A diciembre de 2022, el 71,64% de la propiedad pertenece a Cencosud S.A. clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

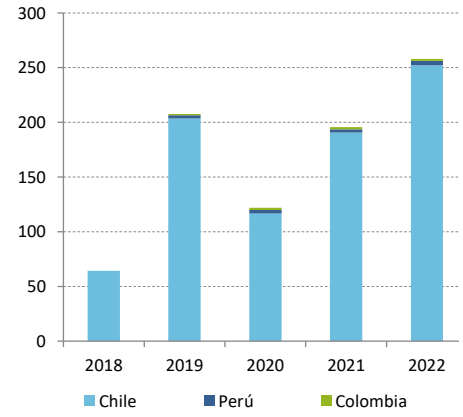
DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



DIVERSIFICACIÓN DE EBITDA POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Cencosud Shopping S.A. (Ex Costanera Center S.A.) fue constituida en octubre de 2005, enfocada en el desarrollo, construcción y administración de inmuebles de renta comercial, principalmente centros comerciales y oficinas.

El 31 de octubre de 2018, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad aprobó la fusión por incorporación de Cencosud Shopping Centers S.A. (sociedad absorbida) en Cencosud Shopping S.A. (sociedad absorbente) con efecto en dicha fecha. Como consecuencia de la fusión, Cencosud Shopping Center fue disuelta.

En la misma fecha, posterior a la Junta Extraordinaria de Accionistas de Cencosud Shopping S.A., se aprobó la división de la sociedad ya fusionada en dos entidades anónimas cerradas, de las cuales Cencosud Shopping es la continuadora legal y la nueva sociedad creada bajo el nombre de Cencosud Inmobiliaria S.A.

Tras la fusión y división, la sociedad resultante mantenía 33 activos inmobiliarios en el segmento de centros comerciales, con una superficie arrendable cercana a los 1.169.615 m^2, de los cuales 11 están bajo el formato malls y 22 son *power center*. Posteriormente, se realizó la incorporación de activos en dos países como parte de la estrategia de la entidad.

Actualmente, Cencosud Shopping se encuentra presente en 3 países (Chile, Perú y Colombia) y dispone de 2.001 locales distribuidos en 40 centros comerciales (33 en Chile, 4 en Colombia y 3 en Perú).

Adicionalmente, la entidad cuenta con un segmento de oficinas que se compone mayoritariamente por las torres 2 y 4 del Costanera Center, en conjunto a oficinas en los malls Alto Las Condes, mall Costanera y Florida Center.

DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS EN EL PORTAFOLIO DE LA COMPAÑÍA

El portafolio de activos inmobiliarios de Cencosud Shopping cuenta con una alta concentración geográfica en Chile, particularmente en la Región Metropolitana, acorde a la mayor densidad de población. Sin embargo, evidencia una alta diversificación desde el punto de vista de cantidad de activos y arrendatarios, junto con el rubro en el que participa cada uno. Ello, a pesar de encontrarse concentrado bajo el formato de centros comerciales y *Power Centers*, medido por metros cuadrados.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

A diciembre de 2022, Cencosud Shopping a nivel consolidado mantenía una superficie arrendable cercana a los 1.346.312 metros cuadrados, que están concentrados en un 91,3% en sus operaciones en Chile, seguido por Colombia con el 4,9% y Perú con el 3,8%.

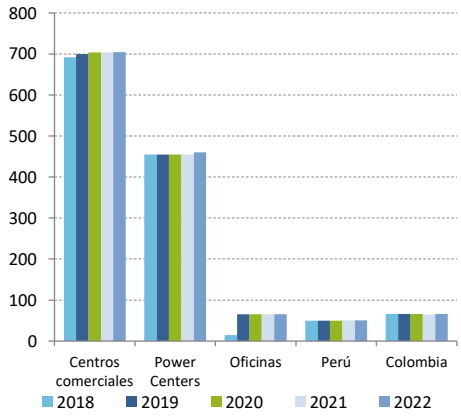
A igual fecha, se observa que los principales centros comerciales de la entidad se encuentran concentrados en la Región Metropolitana, coherente con la densidad geográfica y estrategia registrada en la industria.

Al respecto, se debe señalar que los principales activos de la entidad se encuentran distribuidos en distintas comunas, donde el 43,2% de la superficie arrendable en Chile (sin considerar oficinas) están ubicados en sectores de altos y medianos ingresos de la población, destacándose Providencia, Las Condes, y La Florida, entre otras.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

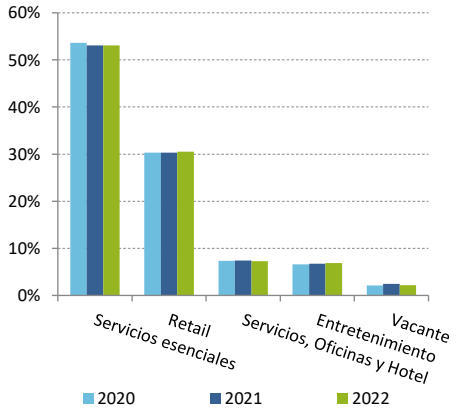
DIVERSIFICACIÓN DEL GLA POR SEGMENTO

Cifras en miles de metros cuadrados



DIVERSIFICACIÓN DEL GLA POR RUBRO

Cifras a nivel consolidado



Dentro de los activos que mantiene la compañía en otras regiones se encuentran ciertos *Power Centers*, además del Portal Temuco, Portal Rancagua, Portal Belloto y Portal Osorno con una participación del 4,9%, 3,6%, 3,4% y 2,1%, respectivamente, sobre el total de la superficie arrendable en Chile.

DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

Cencosud Shopping, presenta una relevante diversificación consolidada de la superficie arrendable por tipo de formato, exhibiendo un 38,4% de su portafolio bajo el formato de *Power Centers*, seguido por un 37,9% de vecinal, 9,8% mega, 9,1% regional y 4,8% oficinas.

La superficie arrendable por activos inmobiliarios de la compañía, a fines de 2022 a nivel nacional se encuentra concentrada en centros comerciales, que abarca sus activos emblemáticos como Costanera Center y Alto Las Condes, además de los centros comerciales bajo la marca "Portal", representando un 57,3%. Luego se encuentran los *Power Centers* con un 37,4%, seguido en menor medida por oficinas.

Al respecto, los principales activos de la categoría centros comerciales, medidos por metros arrendables en Chile, son Costanera Center, Alto Las Condes y Portal Florida Center, representado una participación del 10,7%, 9,9% y 9,6%, respectivamente, sobre los metros consolidados a nivel nacional de la compañía.

En el caso de la categoría de *Power Centers*, estos contemplan 22 activos en Chile.

Los activos de oficinas se encuentran concentrados en las torres 2 y 4 del Costanera Center, que actualmente representan el 5,3% de la superficie en Chile, considerando los 65.000 m^2 habilitados para el arriendo de un total de 108.988 m^2 entre ambas torres. Además, la entidad cuenta con oficinas en los malls Alto Las Condes, Costanera, y Florida Center utilizadas principalmente por Cencosud.

DIVERSIFICACIÓN DE GLA POR RUBRO:

Cencosud Shopping mantiene un portafolio diversificado en términos de locatario considerando el rubro en donde participa cada uno. A diciembre de 2022, a nivel consolidado, cerca del 53,1% de la superficie arrendable se encontraba asociada a servicios esenciales, seguido con un 30,5% por retail, un 7,3% en otros servicios, oficinas y hoteles. Además, la entidad cuenta con un 6,9% de su superficie asociada a Entretenimiento.

A igual fecha, al analizar por países, en el caso de Chile los porcentajes son similares al consolidado, no obstante, se observa una mayor concentración en el segmento de servicios esenciales en el caso de Colombia (79,8%), mientras que Perú evidencia un incremento en el segmento de entretenimiento situándose en un 20%.

NIVELES DE VACANCIA ACOTADOS

Cencosud Shopping, durante el periodo evaluado, ha presentado acotados niveles de vacancia en el segmento de centros comerciales, debido a la maduración de sus proyectos como el tamaño de su portafolio. Ello, considera una vacancia por debajo del 3% durante los últimos 5 años, situándose en un 2,2% a nivel consolidado a fines de 2022.

En el caso de nuevos activos para la industria de renta inmobiliaria donde participa la compañía (centros comerciales y oficinas), la entrada de estos conlleva a saltos discretos en los indicadores de vacancia al momento de la entrada en operación de los inmuebles en construcción o de ampliaciones respectivas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA

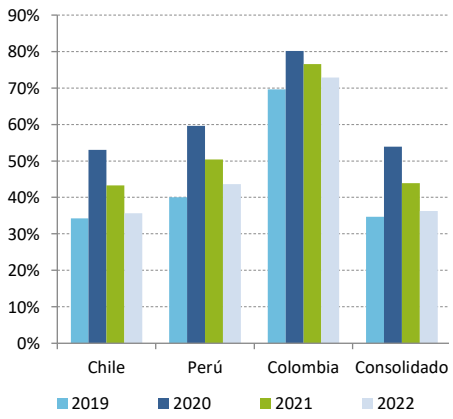
Vacancia medida sobre GLA

	2020	2021	2022
Costanera Center	0,9%	1,2%	0,8%
Oficinas Costanera	43,6%	37,3%	32,2%
Alto Las Condes	0,7%	1,7%	0,6%
Portal Florida Center	4,6%	5,4%	1,6%
Portal La Dehesa	0,9%	0,4%	1,9%
Portal La Reina	0,8%	0,6%	0,8%
Portal Rancagua	0,5%	0,1%	0,4%
Portal Temuco	1,3%	0,5%	0,6%
Portal Ñuñoa	8,1%	4,4%	3,7%
Portal Belloto	0,3%	1,4%	0,6%
Portal Osorno	4,5%	2,6%	2,2%
Portal El Llano	9,7%	3,9%	0,7%
Power Center	0,4%	1,0%	1,0%
Chile	**1,5%**	**1,7%**	**1,1%**
Perú	5,3%	18,2%	7,9%
Colombia	6,1%	4,6%	10,5%
Total Consolidado	**1,9%**	**2,5%**	**2,2%**

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES Y EMPRESAS RELACIONADAS

	2020	2021	2022
Mora mayor a 90 días (%)	30,8%	32,2%	47,2%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,98	1,74	1,01
Cartera repactada / Cartera bruta	41,4%	29,7%	20,2%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	11,5%	6,3%	4,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	3,5%	2,0%	2,0%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	4,0%	4,5%	3,1%

PORCENTAJE DE INGRESOS PROVENIENTES DE EMPRESAS RELACIONADAS



Lo anterior se puede ver mitigado en parte, en el caso de los centros comerciales, en la medida que la compañía mantiene un modelo de negocios que contempla la presencia de contratos de tiendas anclas en las etapas iniciales del proyecto, con lo cual el inicio de la construcción se encuentra supeditado al cierre del acuerdo comercial para garantizar los flujos de público y la incorporación a futuro de tiendas de menor tamaño.

Al analizar la vacancia de Cencosud Shopping por país, según su peso relativo, se puede observar que Chile mantiene un indicador por debajo del 2% (1,1% a diciembre de 2022), mientras que en Colombia se evidenció un incremento en este último año hasta el 10,5% (4,6%), producto del aumento en la superficie arrendable en el caso de la ampliación de Altos del Prado, y en Perú se registró una disminución hasta el 7,9% a la misma fecha (18,2% en 2021), debido a la mayor ocupación de Arequipa Center.

A diciembre de 2022, a nivel nacional, el segmento de centros comerciales se mantiene en rangos históricamente bajos, y el segmento de oficinas presentó un menor nivel de vacancia situándose en el 32,2% (37,3% en 2021). Se espera que en los próximos períodos se continúe observando una mayor disminución coherente a la colocación de metros cuadrados.

En el caso de los centros comerciales, en 2022 los activos que evidenciaron las disminuciones más significativas en su vacancia corresponden a Portal Florida Center, Portal El Llano y Alto Las Condes alcanzando el 1,6%, 0,7% y 0,6%, respectivamente. En el caso de los activos que registraron incremento en la vacancia esta no supera el 2% por cada uno.

ROBUSTA COBERTURA DE CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES

Durante el periodo analizado Cencosud Shopping ha mantenido robustos indicadores de cobertura sobre las cuentas por cobrar a clientes. Ello, considerando en términos brutos una cartera que alcanzó su mayor nivel en 2020 ($ 16.914 millones), coherente con los efectos de la pandemia, con una incidencia sobre los ingresos situándose en el 11,5%. Posteriormente, en la medida de una mayor normalización en las operaciones dicha cartera disminuyó hasta los $ 11.992 millones a fines de 2022, con una incidencia en los ingresos del 4,2%.

En el caso de los montos correspondientes a la mora mayor a 90 días, estos han presentado una tendencia dispar evidenciando su mayor nivel a diciembre de 2022 ($ 5.664 millones). No obstante, ante la disminución de la cartera bruta mencionada anteriormente, su participación sobre el total se ha ido incrementando hasta el 47,2% (32,2% en 2021). Ante ello, se debe recalcar que su incidencia sobre los ingresos anualizados de cada periodo se mantiene por debajo del 5%, situándose en el 2% en los últimos dos años.

Además, a diciembre de 2022 la cobertura de las provisiones sobre la mora mayor a 90 días a diciembre de 2022 alcanzó la 1,0 vez, por debajo de lo registrado entre 2018 y 2021 (1,7 veces en 2021), no obstante, se mantiene en rangos adecuados.

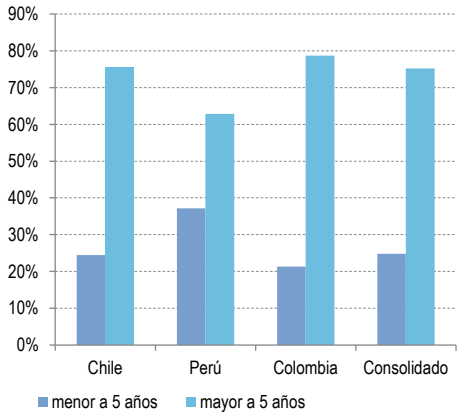
A su vez, cabe destacar que la cartera repactada de Cencosud Shopping previo a la crisis sanitaria era prácticamente inexistente, pero como parte de las medidas tomadas por la entidad con sus locatarios, implicaron un mayor nivel de repactaciones. Esta cartera repactada alcanzó su mayor participación en 2020 (41,4%), posteriormente ha ido disminuyendo hasta el 20,2% a fines de 2022.

Al analizar las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se puede observar un comportamiento dispar año contra año, con una diminución anual del 8,7% en 2022 registrando los $ 8.863 millones, los cuales correspondían principalmente a operaciones

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

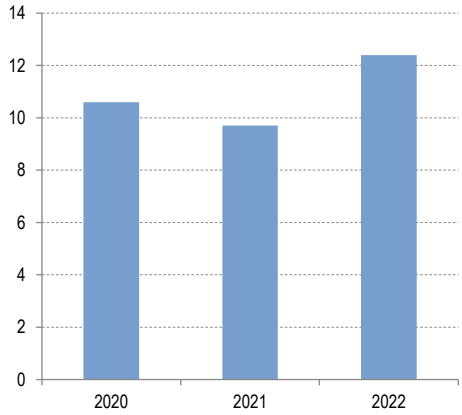
VENCIMIENTO DE CONTRATOS

Rango en años, cifras a diciembre 2022

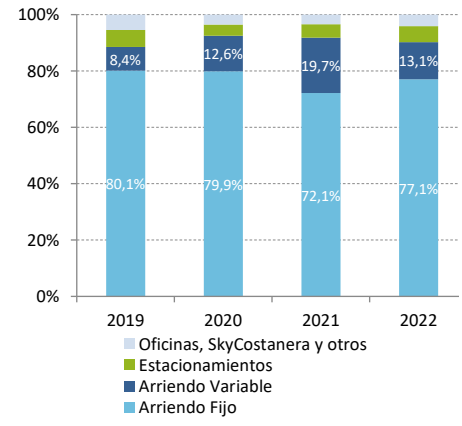


PLAZO PROMEDIO DE CONTRATOS

Cifras en años, medido sobre el GLA



INGRESOS PROVENIENTES MAYORITARIAMENTE POR ARRIENDO FIJO



con Cencosud Retail S.A. ($ 6.084 millones) y Cencosud Inmobiliaria S.A. ($ 1547 millones). Además, se debe recalcar que la incidencia de dichas cuentas sobre los ingresos totales se ha mantenido en los últimos años por debajo del 5% (3,1% a diciembre de 2022).

OPERACIONES EN PERÚ Y COLOMBIA PERMITEN UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN. SIN EMBARGO, EXPONEN A LA COMPAÑÍA A PAÍSES CON MAYOR RIESGO RELATIVO

Durante 2019, se incorporaron en Cencosud Shopping activos que mantenía la matriz, Cencosud, en Perú y Colombia, a través de un aumento de capital por la adquisición de estos activos.

Actualmente, las operaciones en Perú consideran un centro comercial, dos *power centers* y un terreno (4.424 m^2), con una superficie arrendable cercana a los 50.555 metros cuadrados, mientras que las operaciones en Colombia contemplaban la operación de dos centros comerciales y dos *power centers* con una superficie de arriendo de 64.785 metros cuadrados.

A fines de 2022, las operaciones internacionales correspondían al 8,7% de la superficie total (3,8% en Perú y 4,9% en Colombia), aportando un 3,2% de los ingresos totales del periodo y un 2,4% de la generación de Ebitda ajustado de la entidad.

Además, se considera que, en términos relativos, los activos internacionales mencionados anteriormente permiten una mayor diversificación. Sin embargo, la entidad se expone a países como Colombia (BB+/Estables) y Perú (BBB/Negativas), con un mayor riesgo relativo que Chile (A/Estables) lo cual es mitigado, en parte, por la industria a la que pertenecen dichos activos.

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 de las oficinas y 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 qué segmento predomine en cada entidad.

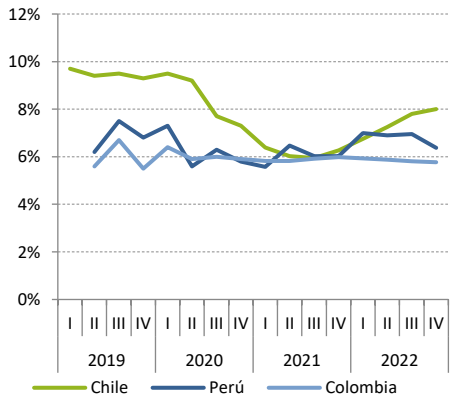
A su vez, el modelo de negocio genera importantes barreras a la salida de clientes dados los plazos y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación.

A nivel consolidado, los vencimientos de contratos menor a cinco años se situaron en el 24,8% a fines de 2022 y el porcentaje restante se encuentra con vencimientos por sobre los cinco años. Ello, coherente con la estrategia de la compañía que contempla arriendos con tiendas anclas con una duración que varía entre los 20 a 30 años, y en el caso de los supermercados su duración es por sobre los 25 años.

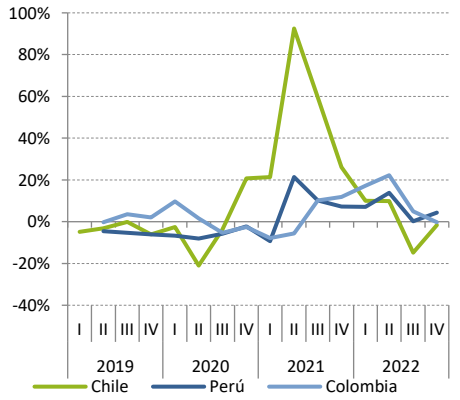
A igual fecha, al analizar por país, la menor cantidad de contratos con vencimientos menor a cinco años proviene de Colombia con un 21,3%, en el caso de Chile dicho segmento se sitúa en el 24,5% y por su parte Perú mantiene un 37,2% de su cartera.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

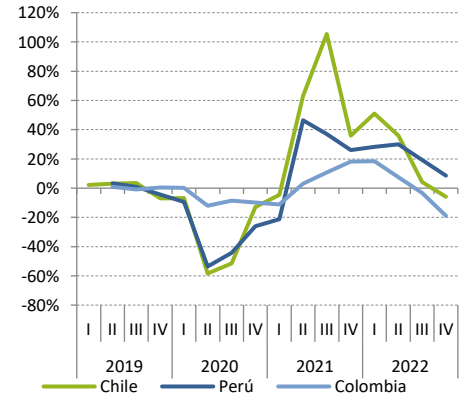
EVOLUCIÓN DEL COSTO DE OCUPACIÓN



EVOLUCIÓN DEL SSS POR PAÍS



EVOLUCIÓN DEL SSR POR PAÍS



Durante 2022, se puede observar un incremento en la duración de los contratos promedio, considerando su GLA, hasta alcanzar los 12,4 años (9,7 años en 2021), producto de la renegociación de contratos más hacia el largo plazo y la incorporación de otros locatarios.

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

Los contratos de arriendos se encuentran estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

La estructura de los contratos de arriendos establecidos por la entidad para sus principales segmentos, al igual que en la industria, contempla una parte relevante mediante arriendo fijo, lo cual permite una mayor estabilidad en los flujos de Cencosud Shopping. Además, para algunos de los formatos en los que opera, como es en el caso de los centros comerciales, se incorpora una parte variable en el arriendo que se encuentra asociado a los volúmenes de ventas de los locatarios. Adicionalmente, la entidad cuenta con otros negocios que permiten diversificar las fuentes de ingresos.

Cencosud Shopping durante el periodo evaluado ha mantenido una participación por sobre el 70% proveniente del arriendo fijo dentro de sus ingresos, situándose en el 77,1% a fines de 2022 (72,1% en 2021), seguido por una participación un 8% hasta un 19,7% proveniente del arriendo variable (13,1% a diciembre de 2022). Además, la entidad percibe ingresos por estacionamientos cuya participación en los ingresos alcanzó el 5,7% en 2022 (4,8% en 2021). El porcentaje restante proviene de otros servicios como oficinas, Sky Costanera y otros.

RECUPERACIÓN EN EL *SAME STORE RENT* Y *SAME STORE SALES* DEBIDO A UN MEJOR ESCENARIO SANITARIO.NO OBSTANTE, DESACELERACIÓN DEL CONSUMO AFECTA LOS INDICADORES

A nivel consolidado, durante los meses más complejos de la pandemia considerando las mayores restricciones a la movilidad de las personas, implicaron en dificultades para el funcionamiento que gatillaron en una serie de medidas por parte de la compañía para mitigar los posibles efectos, ocasionando que el indicador de *Same Store Rent* (SSR) presentara valores negativos entre el segundo trimestre de 2020 hasta el primer trimestre de 2021 en los tres países en donde opera la entidad.

Posteriormente se ha observado una recuperación en el SSR en la medida de una mayor movilidad de las personas y una normalización de las operaciones de los locatarios generando la recuperación en su capacidad de pago. Así, en el caso de Chile al tercer trimestre de 2021 el SSR alcanzó su mayor valor (105,4%) situándose al cierre del año en un 36%.

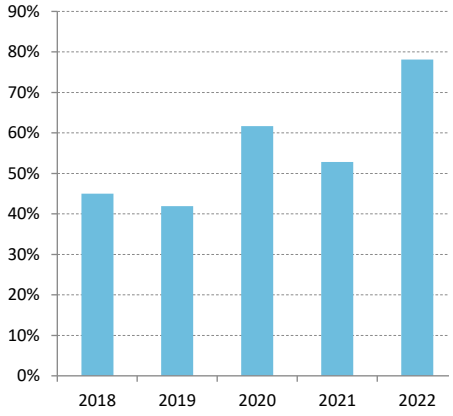
Durante 2022, a nivel nacional, dicho indicador pasó de un 51% el primer trimestre hasta situarse en valores negativos en el cuarto trimestre (-5,9%). Esto último debido a la alta base de comparación considerando lo ocurrido en 2021, principalmente por un componente variable que se vio incrementado de forma relevante ante el fuerte consumo en dicho periodo, además se debe considerar la desaceleración del consumo durante el año.

Asimismo, en el caso de Perú y Colombia, al cierre del cuarto trimestre de 2022, alcanzaron un SSR de 8,5% y -18,9%, respectivamente. La caída registrada en Colombia se encuentra asociado a una desaceleración del consumo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

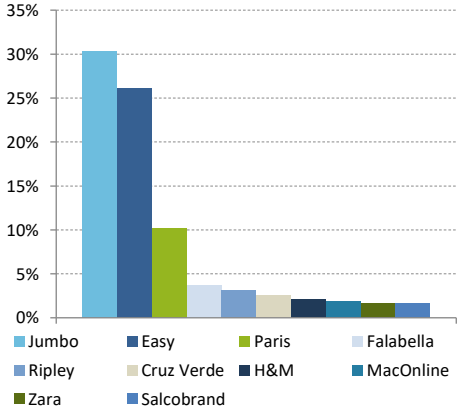
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a diciembre de 2022



En el caso del *Same Store Sales* (SSS), principalmente para la actividad en Chile, se puede observar un fuerte crecimiento entre el cuarto trimestre de 2020 hasta el segundo trimestre de 2022, evidenciando su mayor alza durante el segundo y tercer trimestre de 2021. Esto, se encuentra en línea con lo observado en la industria, considerando un mayor dinamismo en la medida que disminuían las medidas de restricción asociadas a la pandemia y sumado a un incremento en la liquidez en el mercado. Sin embargo, los efectos de desaceleración económica, con un menor consumo han generado que el SSS evidencie valores negativos a contar del tercer trimestre de 2022, sumado a la alta base de comparación que corresponde 2021.

En el caso de Colombia y Perú al cuarto trimestre de 2022 evidenciaron un SSS de -0,3% y 4,4%, respectivamente.

Cencosud Shopping mantiene niveles de costos de ocupación competitivos en sus tres países de operación, situándose a diciembre de 2022 en 8% en Chile, 6,4% en Perú y 5,8% en Colombia.

A PESAR DE RELEVANTE PARTICIPACIÓN DEL GRUPO EN LOS PRINCIPALES ARRENDATARIOS, LA ENTIDAD MANTIENE UNA ALTA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES

Cencosud Shopping cuenta con más de 1.800 contratos de arriendos en el segmento de renta comercial evidenciando una alta cartera de locatarios.

Sin embargo, según su peso relativo en los ingresos de la compañía los principales cinco arrendatarios, medido por ingresos, acumularon por sobre el 50% en los últimos años incrementándose hasta el 78,1% en 2022.

A diciembre de 2022, el principal locatario medido por ingresos corresponde a su matriz Cencosud con el 66,6%. Ello, repartido bajo sus distintos formatos, Jumbo (30,3%), Easy (26,1%) y Paris (10,2%).

Feller Rate, considera adecuada la exposición a su matriz considerando la posición de mercado que presenta en cada uno de sus segmentos y la diversificación por locales en cada uno.

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. Actualmente, dentro de los principales locatarios se encuentra Cencosud, seguido por Falabella (3,7%), y Ripley (3,1%), entidades clasificadas por Feller Rate en "AA/Estables", "AA/Estables" y "A+/Estables", respectivamente.

PLAN DE INVERSIONES ACOTADO EN EL CORTO PLAZO. NO OBSTANTE, CON RELEVANTES PROYECTOS EN CARTERA

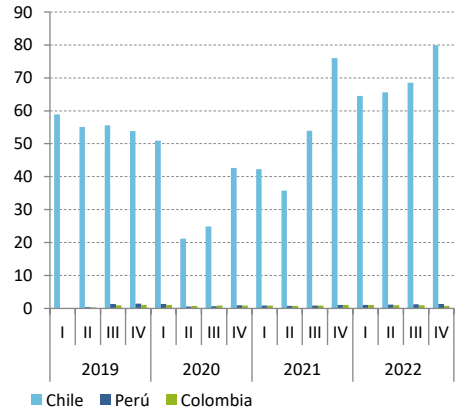
Cencosud Shopping cuenta con un plan de inversiones acotado para los próximos períodos, que se concentrará mayoritariamente en Capex de mantenimiento para sus diversos centros comerciales y algunas ampliaciones en Chile y en sus segmentos internacionales.

Durante 2022, la compañía estimó un plan de inversiones por cerca de US$ 100 millones con proyectos tanto para Chile como Perú y Colombia. Dicho plan consideró la remodelación y ampliación de centros comerciales en Colombia, sumado a un nuevo centro comercial La Molina en Perú -con la apertura de su primera etapa a fines de 2022- además de continuar avanzando en obras de mitigación del Costanera Center y la

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

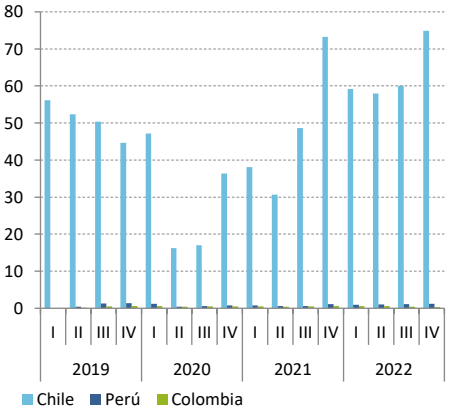
EVOLUCIÓN TRIMESTAL DE LOS INGRESOS

Cifras en miles de millones de pesos



EVOLUCIÓN TRIMESTAL DEL EBITDA

Cifras en miles de millones de pesos



incorporación de una superficie arrendable aproximadamente de 40.000 m2[2] mediante ampliaciones, reconversiones y habilitación de espacios ya construidos.

Dentro de las posibilidades de proyectos a futuro que mantiene la entidad se encuentra el terreno para el desarrollo de Alto Las Condes 2 que actualmente para su construcción se encuentran pendiente la resolución de un proceso administrativo.

En el caso del Costanera Center, el proyecto contemplaba la construcción de cuatro torres, de las cuales actualmente se encuentran construidas la torre 4 (altura 109 metros) y la torre 2 (altura 300 metros). Sin embargo, según lo informado por la administración, no se contempla en el mediano plazo la construcción de las torres faltantes.

A diciembre de 2022, el banco de terrenos de la entidad contemplaba un GLA de 750.125 m^2 con un valor libro por $ 276.356 millones.

Con todo lo anterior, Feller Rate monitoreará el avance en dichos proyectos y una vez definido los planes de inversión para cada uno se evaluará su implicancia en el perfil financiero de la compañía. No obstante, se espera que la entidad mantenga una política conservadora en sus inversiones con un adecuado mix para su financiamiento entre su generación propia, deuda financiera y, en caso de ser necesario, aportes de capital.

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. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

Los locales comerciales poseen una exposición al ciclo económico distinta a las oficinas, por lo que la diversificación por tipo de activo es fundamental para moderar el riesgo. De esta forma, si bien el segmento de oficinas está sujeto al ciclo económico, los contratos de largo plazo y, considerando que el arriendo está dentro de los costos operacionales de las empresas, permitiendo reducir su nivel de exposición ante variaciones negativas en la economía.

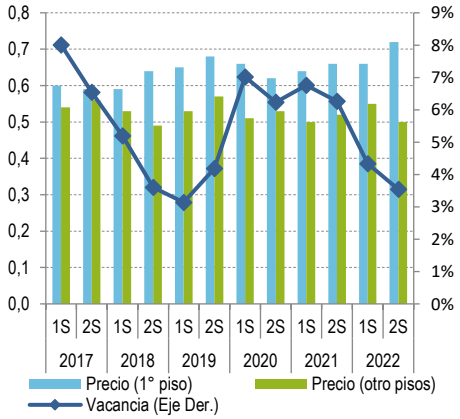
Por su parte, la industria de centros comerciales en Chile se caracteriza por un creciente nivel competitivo, con presencia de grandes operadores de retail ligados a la propiedad de centros comerciales.

Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada 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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER

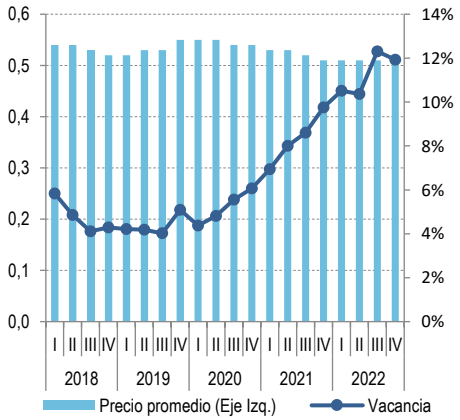
Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA DE OFICINAS CLASE A, A+

Cifras de precios en U.F./m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos.

ACTOR CON DESTACADO POSICIONAMIENTO EN LOS SEGMENTOS EN QUE PARTICIPA

Dentro del segmento de rentas comerciales, Cencosud Shopping se encuentra en la segunda posición en términos de metros cuadrados arrendables, tras el operador Mall Plaza -perteneciente al Grupo Falabella-, y seguido por Parque Arauco. Los tres actores representan en conjunto un porcentaje relevante de la oferta de superficie arrendable en centros comerciales.

En el caso de oficinas con la apertura de las torres del Costanera le permitirán una mayor diversificación de flujos y de locatarios mejorando su perfil de negocios.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA REGISTRA, AL PRIMER SEMESTRE DE 2022, UNA EVOLUCIÓN FAVORABLE EN PRINCIPALES INDICADORES

Durante el segundo semestre de 2022, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado Strip Center de Global Property Solutions (GPS), el mercado de stri*p centers* de la Región Metropolitana registró un ingreso de 2.102 m^2, alcanzando un *stock* de 393.291 m^2. Esto, ligado a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Norte, Poniente y Sur Oriente.

A igual periodo, el fortalecimiento de la demanda y el menor nivel de producción resultaron en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando un 3,5%, lo que se compara favorablemente con lo evidenciado entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2022, y se encuentra en línea con lo exhibido en los semestres

anteriores a la pandemia (entre 3,6% y 4,2% entre el segundo semestre de 2018 y el segundo semestre de 2019).

A igual periodo, los precios promedio de los locales ubicados en el primer piso registraron una relevante alza, alcanzando las U.F./m^2 0,72, mientras que los precios promedio de los locales ubicados en otros niveles se ubicaron en las U.F./m^2 0,50, lo que se compara desfavorablemente con las U.F./m^2 0,55 del primer semestre del año 2022.

Con respecto a la producción futura, en base al reporte del segundo semestre de 2022 de GPS, se espera para los años 2023-2026 el ingreso de cerca de 36.975 m^2 de superficie arrendable, asociados a nuevos proyectos. Al respecto, un 34% de la nueva superficie está concentrada en el corredor Norte y un 30% en el corredor Sur. Por otro lado, cabe destacar que actualmente aproximadamente un 20% de dicha producción futura está en etapa de construcción.

— VACANCIA DEL MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO EVIDENCIA UNA DISMINUCIÓN TRAS CONSTANTES INCREMENTOS DE TRIMESTRES ANTERIORES

En los últimos periodos analizados, el mercado de oficinas Clase A+ y A de Santiago ha evidenciado fuertes presiones, inicialmente debido a la contingencia social registrada en el cuarto trimestre de 2019 y posteriormente a raíz de la pandemia COVID-19. En efecto, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado Oficinas de GPS, la vacancia promedio pasó desde un 4% al tercer trimestre de 2019 a un 12,3% al tercer trimestre de 2022.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Al cuarto trimestre de 2022, no obstante, la industria de oficinas Clase A+ y A en Santiago registró una leve recuperación, con una tasa de vacancia que disminuyó hasta un 11,9%. Ello considera una absorción del periodo de 14.845 m^2 y una producción de 5.250 m^2.

Respecto de lo anterior, al analizar por corredor, se observa una tendencia dispar, con disminuciones en los niveles de vacancia para los corredores de El Golf, Providencia, Vitacura, Nueva Las Condes y Santiago y con un incremento en el corredor de Estoril Oriente. A su vez, la vacancia del corredor de El Bosque se mantuvo relativamente constante.

Por su parte, a nivel consolidado, el precio promedio de arriendo de oficinas clase A+ y A en el Gran Santiago se ha mantenido relativamente estable desde el último trimestre del año 2021, alcanzando las U.F./m^2 0,51. Sin embargo, dicha cifra se encuentra por debajo de lo evidenciado en periodos anteriores (U.F./m^2 0,55 promedio al segundo trimestre de 2020).

Al analizar la tarifa promedio por corredor, se observa una tendencia creciente en los correspondes de Nuevas Las Condes (3,6%) y El Golf (1,8%), lo que permitió mitigar la baja en la tarifa promedio de los corredores de Apoquindo Oriente (-2,0%) y Vitacura (-1,8%).

En cuanto a los nuevos proyectos, según cifras de GPS, se detectaron 112.134 m^2 de superficie arrendable en construcción, los cuales se estima que entrarán en operación durante los años 2023 y 2024. La mayor parte de dicha superficie se encuentra asociada a la comuna de Las Condes.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Cencosud Shopping, como parte del grupo de Cencosud S.A., se ajusta a su Estrategia de Cambio Climático aplicada en sus actividades operacionales. Ello, considerando una gestión responsable de recursos naturales, como también en su gobernanza e impacto social.

A fines de 2022, Cencosud Shopping materializó sus avances en materia de sostenibilidad, que le permitieron mejorar su clasificación en este ámbito tanto en el Dow Jones Sustainability Index (DJSI) como también en el rating MSCI ESG.

El incremento en su clasificación en el DJSI le permitió a la entidad ser incorporado como miembro del DJSI MILA, formando parte del 4% de mejor evaluación en la categoría real estate.

– AMBIENTAL

La estrategia de gestión medioambiental de la compañía abarca cuatro ejes: residuos, emisiones, agua y energía.

La gestión de los residuos de la compañía se realiza paralelamente con sus clientes, arrendatarios, trabajadores y proveedores. Desde 2016 se han colocado contenedores de reciclaje gestionado por un proveedor especializado y que asegura la trazabilidad del residuo mediante certificados de disposición final.

La compañía mide y gestiona la huella de carbono de sus operaciones en Chile desde 2016, integrando a este seguimiento un centro comercial de Perú en 2020.

En cuanto a la gestión de energía, la compañía potencia el uso de energías renovables no convencionales (ERNC) en todas sus operaciones, así como también el menor uso de papel y en la optimización del consumo del agua en la operación. A contar de 2021, los centros comerciales en Chile se abastecen en su totalidad en base a energías renovables.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

SOCIAL

Cencosud Shopping considera como sus principales actores sociales a sus locatarios, clientes, trabajadores y comunidades vecinas, entre otros. De esta manera, la compañía se ocupa de desarrollar estrategias de marketing relacional, desarrollo y cuidado de sus colaboradores y generar vínculo con las comunidades.

Además, la empresa también colabora con los emprendedores mediante la Feria Mercado Emprende Centros Comerciales, apoyando la reactivación económica de PYMES.

Durante 2021, la entidad lanzó su app "Mi Mall" para una mayor relación con los clientes finales.

GOBIERNO COPORATIVO

La compañía es administrada por un Directorio conformado por siete integrantes, los que pueden ser o no accionistas y pueden ser reelegidos si así lo decidiera la Junta General Ordinaria de Accionistas. Esta deliberación se ejecuta cada 3 años, donde posteriormente, el Directorio nombra a uno de sus miembros como presidente.

Actualmente el directorio de la entidad se encuentra conformado por Manfred Paulmann (presidente), Peter Paulmann, Matías Videla, Stefan Krause, José Raúl Fernandez, Rafael Fernandez (independiente)y Victoria Vásquez (independiente).

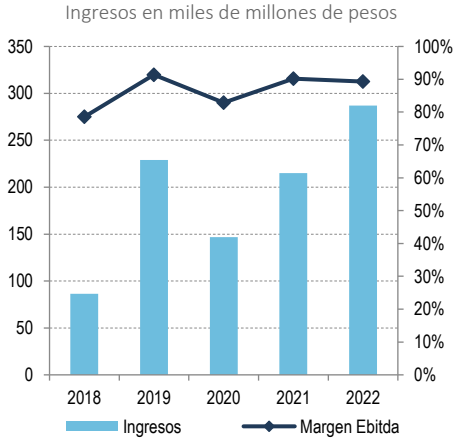
Además, sesiona como mínimo una vez al mes definiendo los objetivos y estrategias del negocio y delega autoridad en el gerente general, quien le reporta directamente a este Directorio.

La compañía cuenta con diversas políticas, de las cuales se destacan las de sostenibilidad Cencosud Shopping, diversidad e inclusión, satisfacción de clientes, seguridad de la información, compromiso proveedores, vínculo con las comunidades, cambio climático, ambiental, declaración de biodiversidad, entre otras.

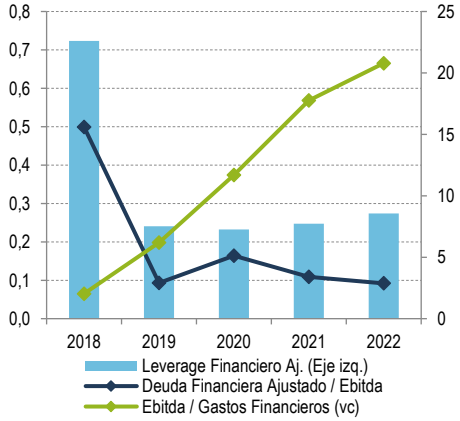
A su vez, dentro de los comités de apoyo que mantiene la entidad se encuentra los comités de seguridad de la información y ciberseguridad; ética; inversiones; finanzas; libre competencia; comercial; innovación.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

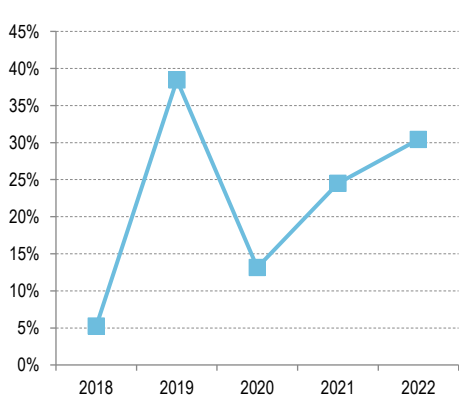
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



POSICION FINANCIERA

Sólida

Aclaración: La sociedad, tras la fusión de las entidades originales, optó por la aplicación del método de "Contabilidad del predecesor" que implica la aplicación de los siguientes principios: los activos y pasivos de la entidad adquirida son reconocidos a los valores en libros precedentes; no se requiere de valores razonables; y no se reconoce una nueva plusvalía.

Además, respecto a la presentación en los estados financieros consolidados la empresa optó por el método de presentación prospectivo. Esto implica que los saldos de balance y en los resultados de la sociedad absorbida son incorporados prospectivamente desde la fecha en la cual ocurrió la combinación de negocios (31 de octubre de 2018).

Por lo anterior, en los estados financieros a diciembre de 2018 se considera solamente dos meses de la actividad de los inmuebles incorporados tras la fusión de las sociedades.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mantención de sólidos resultados tras la recuperación de los efectos asociados a los meses más complejos de la pandemia

Cencosud Shopping, desarrolla su operación en la industria de renta comercial, que se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, con una fuerte estabilidad en períodos de menor dinamismo económico.

Lo anterior, producto de una estructura contractual de arriendos que mantienen un componente mayoritariamente fijo, además de la mantención por parte de la entidad de altos niveles de ocupación en su cartera de centros comerciales.

A fines de 2022, los ingresos de Cencosud Shopping se situaron en los $ 286.950 millones, evidenciando un crecimiento anual del 33,4%. Ello, se encuentra asociado a la normalización de las operaciones tras los efectos de la pandemia, derivando en un fortalecimiento en el componente de arriendo fijo en los ingresos de la entidad, además de una recuperación progresiva en el tráfico como también un incremento en los últimos trimestres de las ventas en los rubros de gastronomía y entretención. Lo anterior sumado a la indexación de los contratos a la U.F., en conjunto con el crecimiento de la superficie arrendable durante el periodo considerando el plan de inversiones ejecutado por la entidad y el menor nivel de vacancia registrado, principalmente, en Chile y Perú.

Al analizar la composición de los ingresos, al mismo período estos continúan estando concentrados en Chile con un 97,0% y en el componente fijo del arriendo con un 77,1% (72,1% a diciembre de 2021).

La generación de Ebitda alcanzó a diciembre de 2022 los $ 256.236 millones, registrando un alza anual del 32,1%. Este menor crecimiento en comparación a los ingresos se encuentra asociado en parte a mayores costos de contribuciones de bienes raíces (locales vacantes y terrenos) sumado en Chile al pago de patentes y gastos extraordinarios por la puesta en marcha del cobro del estacionamiento en Florida Center y Puerto Montt, en conjunto con mayores costos asociados a pólizas de seguros en Perú.

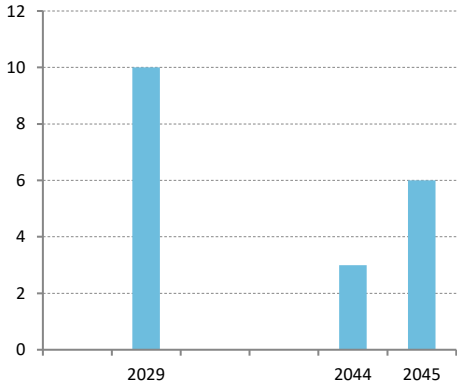
El margen Ebitda de la entidad se mantiene en los últimos años en rangos altos, por sobre el 80%, situándose en un 89,3% a fines de 2022.

Debido a las características de la industria de renta comercial, la entidad posee una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, manteniendo

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PERFIL DE AMORTIZACIÓN DE LOS BONOS

Cifras en millones de UF, a diciembre de 2022



niveles positivos de flujo de caja neto operativo ajustado (FCNOA) los cuales en los últimos años se han fortalecido en la medida de una mayor normalización de las operaciones situándose en los $ 223.619 millones a fines de 2022 un 38,3% mayor que 2021.

Lo anterior, permitió compensar un leve crecimiento en los niveles de deuda financiera durante el periodo, generando que el ratio de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 30,4% (24,5% a fines de 2021).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Sólidos indicadores crediticios y *leverage* financiero tras los efectos de la pandemia

Históricamente, la estructura de financiamiento de la compañía contemplaba deuda inter-compañía como parte principal del financiamiento de los proyectos inmobiliarios. En 2019, tras la fusión de las sociedades, la entidad resultante realizó un plan de reestructuración financiera.

Ello contempló la colocación en el mercado local de bonos corporativos por un total de U.F. 19 millones, cuyos fondos fueron utilizados para el pago de la deuda inter-compañía que mantenía la entidad con su matriz, Cencosud.

Al respecto, la primera fase se realizó en mayo de 2019 mediante las series A (U.F. 7 millones) y B (U.F. 3 millones) y la segunda en septiembre a través de las series C (U.F. 3 millones) y E (UF 6 millones).

Además, en junio de 2019 se concretó la apertura a la bolsa de la compañía recaudando US$ 1.055 millones, los cuales fueron utilizados para el pago de deuda con la matriz.

A diciembre de 2022, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los $ 735.761 millones registrando un aumento del 11,5% anual, coherente con el alza de la inflación considerando que los bonos se encuentran en U.F. A su vez, al considerar los pasivos financieros netos dicho incremento se situó en un 4,4% anual debido a un mayor nivel de caja y otros activos financieros mantenido durante el periodo.

La actual estructura de deuda financiera, sin considerar pasivos por arrendamiento, contempla amortizaciones en 2029 (U.F. 10 millones), 2044 (U.F. 3 millones) y 2045 (U.F. 6 millones).

El *leverage* financiero ajustado de la compañía, tras los eventos mencionados con anterioridad, se mantuvo en 0,2 veces desde fines de 2019 hasta 2021, dado que las variaciones de deuda financiera y base patrimonial han sido acotadas y se compensan entre sí. No obstante, a fines de 2022 dicho indicador se incrementó levemente hasta las 0,3 veces debido a un menor crecimiento en la base patrimonial en comparación a la deuda, producto del alto nivel de reparto de dividendos que mantiene la entidad.

Tras las presiones transitorias en los indicadores de cobertura producto de los efectos de la pandemia se ha observado una recuperación hacia rangos sólidos acorde a su clasificación de riesgo. Así, a diciembre de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,5 veces (3,0 veces en 2021), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 20,8 veces (17,7 veces en 2021).

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2022, por $ 98.965 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.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

La liquidez de la compañía se considera como "Sólida". Lo anterior, a diciembre de 2022 considera un FCNOA por $ 223.619 millones, sumado a un Ebitda por $ 256.236 millones y una caja y otros activos financieros por $ 98.965 millones.

Ello, en comparación con vencimientos financieros de corto plazo por $ 3.415 millones (sin considerar pasivos por arrendamientos), sumado al plan de inversiones que se encuentra realizando la entidad, en conjunto con altos niveles de pago de dividendos.

Adicionalmente, se considera el acceso al mercado financiero, considerando líneas de créditos bancario además del mercado de bonos, el cual quedó en evidencia con las colocaciones en 2019, disminuyendo su carga financiera y estructurando obligaciones financieras más a largo plazo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

	29 Marzo 2019	26 Marzo 2020	18 Marzo de 2021	31 Marzo 2022	30 Marzo 2023
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Línea de bonos	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2015(1)	2016(1)	2017(1)	2018(2)	2019(2)	2020(2)	2021(2)	2022(2)
Ingresos	43.076	50.279	57.508	86.448	228.990	146.755	215.063	286.950
Ebitda (3)	33.054	39.791	46.038	67.908	209.242	121.613	193.903	256.236
Resultado Operacional	33.054	39.791	46.038	67.034	209.180	121.516	193.789	256.057
Ingresos Financieros	15	24	21	38	759	668	570	7.541
Gastos Financieros	-28.851	-29.145	-30.677	-33.420	-33.741	-10.400	-10.926	-12.325
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.428	48.979	78.747	81.593	405.481	249.419	81.104	181.730
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	26.618	35.303	42.313	55.421	234.467	81.647	161.712	223.619
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (4)	26.618	35.328	42.355	55.469	234.467	81.647	161.712	223.619
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (5)	26.618	35.303	42.313	55.421	231.693	74.005	153.003	220.683
Inversiones en Activos fijos Netas	-7.764	-2.489	-2.271	-2.871	-31.840	-4.085	-14.847	-47.561
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	18.854	32.814	40.041	52.549	199.853	69.919	138.155	173.122
Dividendos pagados				-150.000	-228.750	-93.821	-123.332	-153.525
Flujo de Caja Disponible	18.854	32.814	40.041	-97.451	-28.897	-23.901	14.824	19.597
Movimiento en Empresas Relacionadas	-47.367							
Otros movimientos de inversiones				4.118	-91.438	50.135	-10.224	7.086
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-28.513	32.814	40.041	-93.333	-120.335	26.234	4.600	26.683
Variación de capital patrimonial					702.345			
Variación de deudas financieras					530.693	-6.318	-5.671	-6.465
Otros movimientos de financiamiento	-7	-7	0	6.595	296	-5.381	3.807	-990
Financiamiento con EERR	28.360	-33.030	-39.096	90.054	-1.109.886	-8		725
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-160	-224	945	3.317	3.114	14.527	2.737	19.953
Caja Inicial	1.892	1.731	1.508	2.453	5.770	8.883	23.411	26.148
Caja Final	1.731	1.508	2.453	5.770	8.883	23.411	26.148	46.100
Caja y equivalentes (6)	1.731	1.508	2.453	5.770	100.867	65.170	78.353	98.965
Cuentas por Cobrar Clientes	13.059	11.650	4.219	21.686	25.687	20.012	20.765	22.004
Inventario								
Deuda Financiera (7)				1.829	610.094	622.194	659.932	735.761
Deuda Financiera Ajustada (8)	631.388	611.090	613.420	1.059.555	610.094	622.194	659.932	735.761
Activos Clasificados para la venta		699						
Activos Totales	687.155	728.284	844.579	2.998.042	3.796.865	3.978.398	3.973.192	4.059.976
Pasivos Totales	662.856	644.988	682.535	1.532.810	1.259.332	1.296.413	1.305.283	1.375.401
Patrimonio + Interés Minoritario	24.298	83.296	162.043	1.465.233	2.537.533	2.681.985	2.667.909	2.684.576

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Corresponden a los estados financieros de Costanera Center S.A.

(2) Corresponde a los estados financieros de Cencosud Shopping continuadora legal de Costanera Center S.A. tras la adquisición de activos por fusión por absorción de Cencosud Shopping Center.

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

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

(5) 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.

(6) Caja y equivalente: incorpora parte de la cuenta otros activos financieros corrientes.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

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

(8) Deuda financiera Ajustada: Deuda Financiera incorporando cuenta mercantil con Cencosud S.A.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015[1]	2016[1]	2017[1]	2018[2]	2019[2]	2020[2]	2021[2]	2022[2]
Margen Bruto	87,1%	85,1%	85,6%	82,2%	97,3%	92,9%	94,7%	96,1%
Margen Operacional (%)	76,7%	79,1%	80,1%	77,5%	91,3%	82,8%	90,1%	89,2%
Margen Ebitda [3] (%)	76,7%	79,1%	80,1%	78,6%	91,4%	82,9%	90,2%	89,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,9%	58,8%	48,6%	5,6%	16,0%	9,3%	3,0%	6,8%
Costo/Ventas	12,9%	14,9%	14,4%	17,8%	2,7%	7,1%	5,3%	3,9%
Gav/Ventas	10,4%	5,9%	5,5%	4,7%	5,9%	10,1%	4,6%	6,8%
Días de Cobro	109,1	83,4	26,4	90,3	40,4	49,1	34,8	27,6
Días de Pago	270,6	232,5	137,6	690,9	1.689,6	673,5	1.190,6	1.631,9
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	27,3	7,7	4,2	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero [5]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto [5]	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento financiero Ajustado [6]	26,0	7,3	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado [6]	25,9	7,3	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda [3] [5] (vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	2,9	5,1	3,4	2,9
Deuda Financiera Ajustada/ Ebitda [3] [6] (vc)	19,1	15,4	13,3	15,6	2,9	5,1	3,4	2,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda [3] [5] (vc)	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	2,4	4,6	3,0	2,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda [3] [6] (vc)	19,0	15,3	13,3	15,5	2,4	4,6	3,0	2,5
Ebitda/ Gastos Financieros [3] (vc)	1,1	1,4	1,5	2,0	6,2	11,7	17,7	20,8
FCNOA / Deuda Financiera [4] [5] (%)				3032,5%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta [4] [5] (%)	-1537,6%	-2343,5%	-1726,8%	-1407,7%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada [4] [6] (%)	4,2%	5,8%	6,9%	5,2%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada [4] [6] (%)	4,2%	5,8%	6,9%	5,3%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,4	1,8	1,6	1,5	1,9	2,7	2,1

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Corresponden a los estados financieros de Costanera Center S.A.

(2) Corresponde a los estados financieros de Cencosud Shopping continuadora legal de Costanera Center S.A. tras la adquisición de activos por fusión por absorción de Cencosud Shopping Center.

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

(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.

(6) Deuda financiera Ajustada: Deuda Financiera incorporando cuenta mercantil con Cencosud S.A.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS	940	941
Fecha inscripción	06/05/2019	06/05/2019
Monto	UF 12.000.000	UF 12.000.000
Plazos	10 años	30 años
Series vigentes	No tiene	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EMISIONES DE BONOS	Serie A	Serie B	Serie C	Serie E
Fecha de inscripción	14/05/2019	14/05/2019	29/08/2019	29/08/2019
Al amparo de Línea de Bonos	940	941	940	941
Monto inscrito	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 5.000.000	UF 9.000.000
Monto de la colocación	UF 7.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 6.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	17/05/2019	17/05/2019	06/09/2019	06/09/2019
Fecha de inicio de amortización	25/04/2029	30/04/2044	01/03/2029	01/03/2025
Fecha de vencimiento de amortización	25/04/2029	30/04/2044	01/03/2029	01/03/2025
Tasa de Interés	1,9% anual	2,2% anual	0,65% anual	1,25% anual
Rescate Anticipado	25/04/20201	30/04/2021	01/09/2021	01/09/2021
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 (+).

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

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.

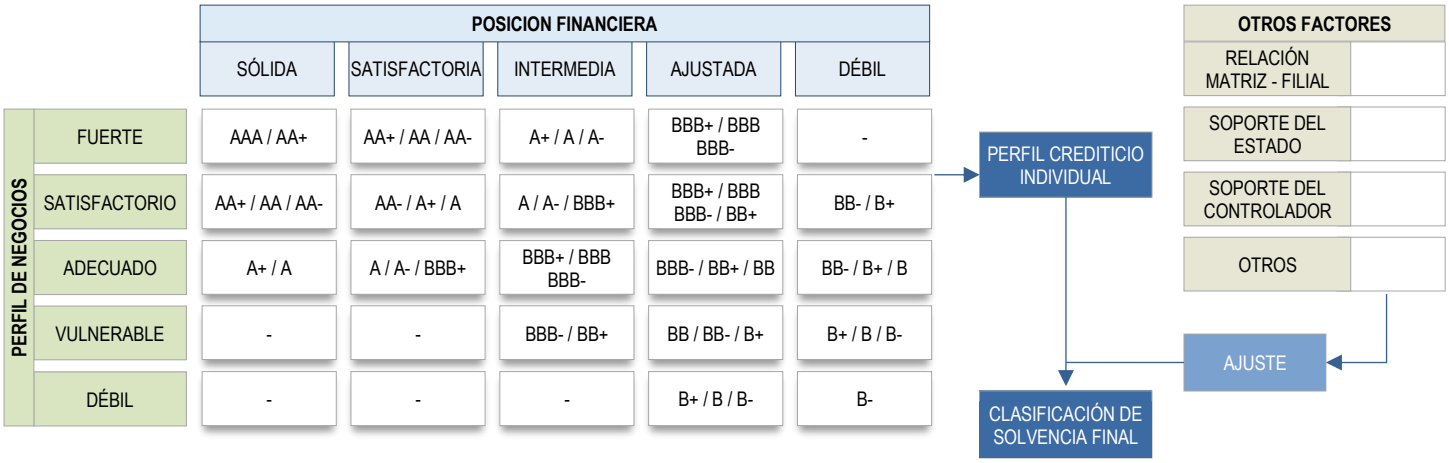
Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: 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.
- Intermedia: 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.
- Débil: 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.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.