Humphreys cambia la tendencia de clasificación de "*Estable*" a "*Favorable*" para las líneas de bonos de Cencosud Shopping S.A.

A septiembre de 2023, la empresa obtuvo un margen EBITDA de 90,46%

Santiago, 04 de marzo de 2024

Instrumentos clasificados:

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

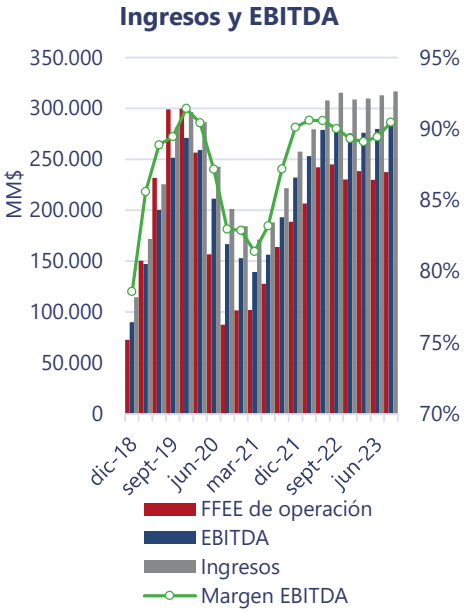
Humphreys decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Cencosud Shopping S.A.** (**Cencosud Shopping**) en "*Categoría AA+*", por su parte, se decide modificar la tendencia desde "*Estable*" a "*Favorable*".

La tendencia de clasificación se modifica, desde "*Estable*" a "*Favorable*", en consideración al crecimiento de los ingresos móviles[1] 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% 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 relación con su nivel de ingresos. Junto con lo anterior, se debe considerar que, a medida que se

[1] 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.

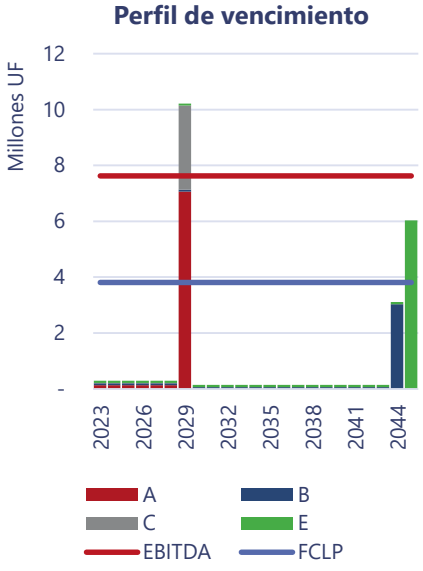


van incorporando más centros comerciales, se atenúan los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de un punto de arriendo en particular, lo que debiera de reafirmarse una vez que entren en operación nuevos inmuebles.

Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, presentando, a septiembre de 2023, una duración ponderada de 11,3 años según superficie arrendable e indexado a 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.

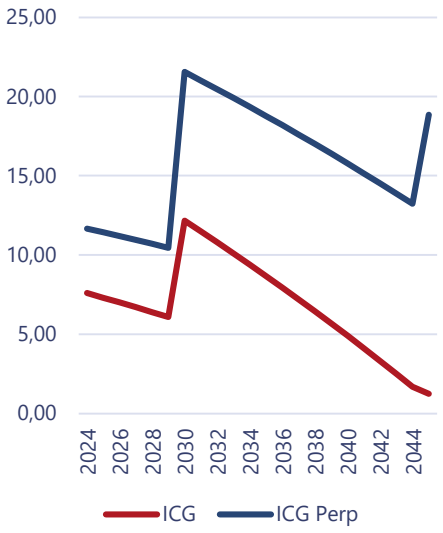
Además, la clasificación se ve favorecida por el posicionamiento que tienen los activos de **Cencosud Shopping**, convirtiéndola en uno de los principales operadores del negocio inmobiliario orientado a la industria del *retail*. Asimismo, se reconoce la experiencia que posee en el desarrollo de nuevos 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, 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.

Indicador de Cobertura Global



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.

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^2 entre los tres países en los que opera y un nivel de ocupación global de 98,4%.

Savka Vielma Huaiquiñir
Analista de Riesgo
savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl