	Mar. 2023	Mar. 2024
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES (1)

	2021	2022	2023
Ingresos	215.063	286.950	314.785
Ebitda	193.903	256.236	283.663
Deuda Financiera	659.932	735.761	766.621
Margen Ebitda	90,2%	89,3%	90,1%
Endeudamiento Total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,2	0,3	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	17,7	20,8	22,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,0	2,5	2,3
FCNOA / Deuda Financiera	24,5%	30,4%	32,6%

(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				■	

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 por sobre los 1,3 millones de metros cuadrados de los cuales un 90,8% se concentran en Chile.

A diciembre de 2023, los ingresos de Cencosud Shopping alcanzaron los $314.785 millones, presentando una variación positiva de 9,7% respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello responde a la indexación de los contratos a la UF, además de una mejora en la tasa de ocupación tanto en Chile como en Perú en su segmento de centros comerciales en conjunto con la colocación de superficie arrendable asociada a oficinas, sumado a la renovación de contratos con condiciones comerciales más favorables, y al mejor desempeño de Sky Costanera y estacionamientos.

A fines de 2023, la generación de Ebitda se situó en los $283.663 millones, registrando un alza de 10,7% anual. Este mayor crecimiento respecto a los ingresos se explica por la estrategia de la compañía enfocada en la gestión de eficiencias en gastos, a pesar de las presiones inflacionarias del periodo. Ello permitió que la entidad presentara un mayor margen Ebitda de 90,1%, (89,3% en 2022), manteniendo los altos márgenes por sobre el 80%.

Debido a las características de la industria de renta comercial, la entidad posee una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, manteniendo niveles positivos de flujo de caja neto operativo ajustado (FCNOA). Estos, en 2020, acorde con la crisis sanitaria se vieron fuertemente afectados, no obstante, han mostrado en los últimos años una tendencia creciente, fortaleciéndose en la medida que se ha presentado un entorno económico más favorable, situándose en los $249.918 millones a fines de 2023, siendo un 11,8% mayor que 2022.

A diciembre de 2023, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los $766.621 millones, registrando un aumento del 4,2% anual, coherente con el alza de la inflación considerando que los bonos se encuentran en UF. A su vez, al considerar los pasivos financieros netos dicho incremento se situó en un 2,1% anual debido a un mayor nivel de caja y otros activos financieros mantenidos durante el periodo.

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

El *leverage* financiero de la compañía 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 partir 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.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la entidad ha mantenido estos en rangos sólidos acorde a su clasificación de riesgo. Así, a diciembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,3 veces (2,5 veces en 2022), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 22,4 veces (20,9 veces en 2022).

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

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

A diciembre de 2023, la liquidez de la compañía se encuentra clasificada como "Sólida". Lo anterior, considera un FCNOA por $249.918 millones, sumado a un Ebitda por $283.663 millones y una caja y otros activos financieros por $116.450 millones. Ello, en comparación con vencimientos financieros de corto plazo por $3.704 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 la expectativa de Feller Rate que la empresa mantendrá un alto nivel de ocupación de sus principales activos, que permitan a la compañía conservar indicadores de cobertura acorde con su clasificación de riesgo, sumado a una adecuada estrategia de recolocación de inmuebles y una fuerte recaudación. Además, se espera que la empresa mantenga 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.
- Sólidos indicadores de endeudamiento y coberturas.
- Relevante plan de crecimiento desarrollado entre 2023-2027.
- Liquidez clasificada como "Sólida".

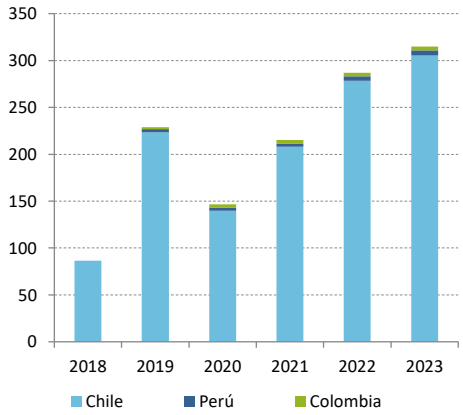
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

A diciembre de 2023, el 71,64% de la propiedad pertenece a Cencosud S.A. clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

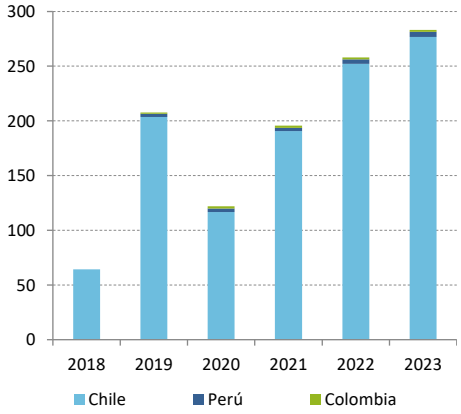
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

DIVERSIFICACIÓN DE EBITDA POR PAÍS

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

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 2.004 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 Cenco Costanera, 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 en los formatos de centros comerciales y *Power Centers*, medido en base a metros cuadrados.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

A diciembre de 2023, Cencosud Shopping, a nivel consolidado, mantenía una superficie arrendable de 1.344.894 metros cuadrados, que están concentrados en un 90,8% en sus operaciones en Chile, seguido por Colombia con el 4,8% y Perú con el 4,5%.

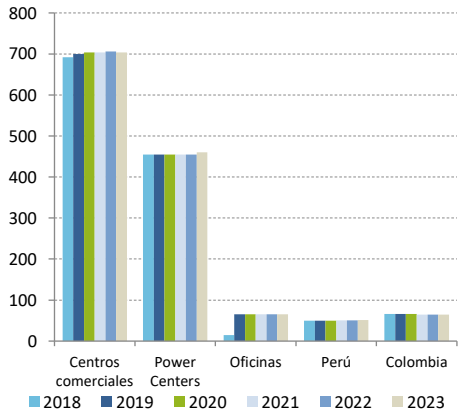
A igual fecha, se observa que los principales centros comerciales de la entidad se encuentran concentrados en la Región Metropolitana, coherente con la densidad geográfica de la población y estrategia registrada en la industria.

Al respecto, se debe señalar que los principales activos de la entidad se encuentran distribuidos en distintas comunas, donde el 42,9% de la superficie arrendable en Chile (sin considerar oficinas ni *Power Centers*) están ubicados en sectores de altos y medianos ingresos de la población, destacando 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

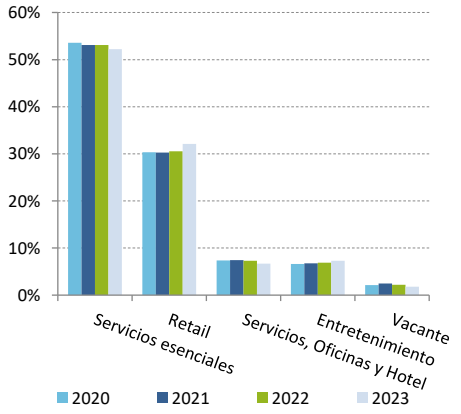
Cifras en miles de metros cuadrados



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

DIVERSIFICACIÓN DEL GLA POR RUBRO

Cifras a nivel consolidado



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

Los activos que mantiene la compañía en otras regiones concentran el 14,3% de la superficie arrendable total en Chile. Entre ellos se encuentran ciertos *Power Centers*, además del Cenco Temuco, Cenco Rancagua, Cenco Belloto y Cenco Osorno con una participación del 5,0%, 3,6%, 3,4% y 2,3%, respectivamente, sobre el total de metros cuadrados en Chile.

DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

Cencosud Shopping presenta una relevante diversificación consolidada de la superficie arrendable por tipo de formato exhibiendo, al cuarto trimestre de 2023, un 38,5% de su portafolio bajo el formato vecinal, seguido por un 37,6% de *Power Centers*, 10,2% mega, 8,9% regional y 4,8% oficinas.

La superficie arrendable por activos inmobiliarios de la compañía, a fines de 2023 a nivel nacional, se encuentra concentrada en centros comerciales, que abarca sus activos emblemáticos como Cenco Costanera y Alto Las Condes, además de los centros comerciales bajo la marca "Cenco", 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 Cenco Costanera, Alto Las Condes y Cenco Florida Center, representado una participación del 10,9%, 9,9% y 9,2%, 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 Cenco Costanera, 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 2023, a nivel consolidado, cerca del 52,2% de la superficie arrendable se encontraba asociada a servicios esenciales, seguido con un 32,1% por retail, un 7,3% en entretenimiento y un 6,7% de su superficie asociada a otros servicios, oficinas y hoteles. La proporción restante corresponde a los metros cuadrados vacantes.

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 (79,3%), mientras que Perú evidencia una mayor proporción del segmento de entretenimiento situándose en un 13,2%.

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 de activos. Ello, considera una vacancia por debajo del 3% durante los últimos 5 años, situándose en un 1,7% a nivel consolidado a fines de 2023.

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

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	2023
Cenco Costanera	0,9%	1,2%	0,8%	1,4%
Oficinas Costanera	43,6%	37,3%	32,2%	28,1%
Alto Las Condes	0,7%	1,7%	0,6%	0,7%
Cenco Florida Center	4,6%	5,4%	1,6%	1,9%
Cenco La Dehesa	0,9%	0,4%	1,9%	1,3%
Cenco La Reina	0,8%	0,6%	0,8%	0,7%
Cenco Rancagua	0,5%	0,1%	0,4%	0,5%
Cenco Temuco	1,3%	0,5%	0,6%	0,3%
Cenco Ñuñoa	8,1%	4,4%	3,7%	2,6%
Cenco Belloto	0,3%	1,4%	0,6%	0,7%
Cenco Osorno	4,5%	2,6%	2,2%	4,9%
Cenco El Llano	9,7%	3,9%	0,7%	0,0%
Power Center	0,4%	1,0%	1,0%	0,6%
Chile	**1,5%**	**1,7%**	**1,1%**	**1,0%**
Perú	5,3%	18,2%	7,9%	5,9%
Colombia	6,1%	4,6%	10,5%	11,3%
Total Consolidado	**1,9%**	**2,5%**	**2,2%**	**1,7%**

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES Y EMPRESAS RELACIONADAS

	2020	2021	2022	2023
Mora mayor a 90 días (%)	30,8%	32,2%	47,2%	34,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,98	1,74	1,33	1,51
Cartera repactada / Cartera bruta	41,4%	29,7%	20,2%	17,9%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	11,5%	6,3%	4,2%	3,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	3,5%	2,0%	2,0%	1,3%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	4,0%	4,5%	3,1%	3,2%

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

en los indicadores de vacancia al momento de la entrada en operación de los inmuebles en construcción o de ampliaciones respectivas.

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 ha mantenido un indicador por debajo del 2% (1,0% a diciembre de 2023), mientras que en Colombia se evidenció un incremento en los últimos dos años hasta el 11,3% (10,5% en 2022), producto del aumento en la superficie arrendable en el caso de la ampliación de Altos del Prado y la reconversión de Cenco Limonar en Cali. A su vez, en Perú se ha registrado en los últimos dos periodos una disminución en la tasa de vacancia hasta alcanzar el 5,9% al cierre de 2023 (7,9% en 2022), debido a la mayor ocupación de Cenco Arequipa.

A diciembre de 2023, 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 28,1% (32,2% en 2022). 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 2023, los activos que evidenciaron las disminuciones más significativas en su vacancia corresponden a Cenco Ñuñoa, Cenco El Llano y Cenco la Dehesa alcanzando el 1,1%, 0,7% y 0,6%, respectivamente. En el caso de los activos que registraron incremento en la vacancia esta no supera el 3% por cada uno, destacando el incremento de 2,7% del Cenco Osorno debido a la expansión de sus metros cuadrados que se encuentran en proceso de colocación.

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 el apoyo otorgado a los locatarios para afrontar la pandemia, con una incidencia sobre los ingresos de 11,5%. Posteriormente, en línea con la normalización en las operaciones, dicha cartera disminuyó hasta los $11.641 millones a fines de 2023, representando un 3,7% de los ingresos del periodo, exhibiendo el menor indicador dentro del horizonte de evaluación.

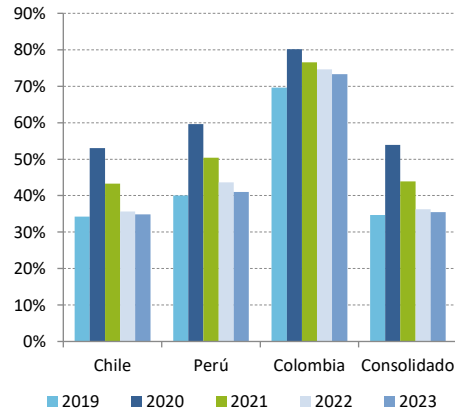
En el caso de los montos correspondientes a la mora mayor a 90 días, estos han presentado una tendencia dispar evidenciando su mayor nivel a diciembre de 2022 por un monto total de $5.664 millones, disminuyendo hasta los $4.000 millones al cierre de 2023, lo cual permitió una menor proporción dentro de la cartera bruta total de 34,4% (47,2% en 2022). Ante ello, se debe recalcar que su incidencia sobre los ingresos de cada periodo se mantiene por debajo del 5%, situándose en el 1,3% a 2023.

Además, a diciembre de 2023 la cobertura sobre la mora mayor a 90 días alcanzó las 1,5 veces, evidenciado una política conservadora de provisiones respecto a la morosidad sobre los 90 días por sobre la 1,0 vez desde 2018.

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

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

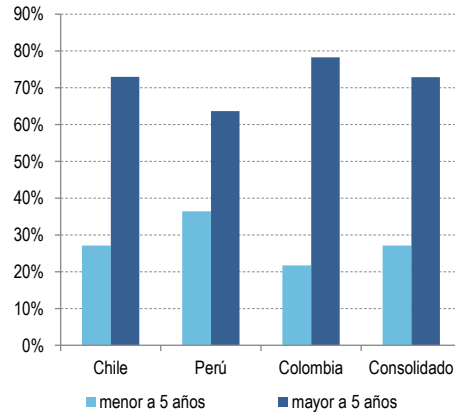
PORCENTAJE DE INGRESOS PROVENIENTES DE EMPRESAS RELACIONADAS



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

VENCIMIENTO DE CONTRATOS

Rango en años, cifras a diciembre 2023



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

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 un 17,9% a fines de 2023.

Al analizar las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se puede observar un comportamiento dispar dentro de los ejercicios evaluados, con un crecimiento anual de 13,6% respecto a 2022, los cuales correspondían principalmente a operaciones con Cencosud Retail S.A. ($7.837 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% (3,2% a diciembre de 2023).

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* con una superficie arrendable de 51.064 metros cuadrados, además de un banco de terrenos por 16.254 m^2. En tanto, las operaciones en Colombia contemplan dos centros comerciales y dos *power centers* con una superficie de arriendo de 64.893 metros cuadrados y un banco de terrenos por 70.972 m^2.

A diciembre de 2023, las operaciones internacionales correspondían al 8,6% de la superficie total (3,8% en Perú y 4,8% en Colombia), aportando un 3,0% de los ingresos totales del periodo y un 2,3% 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+/Negativas) y Perú (BBB/Negativas), con un mayor riesgo relativo que Chile (A/Negativas) 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.

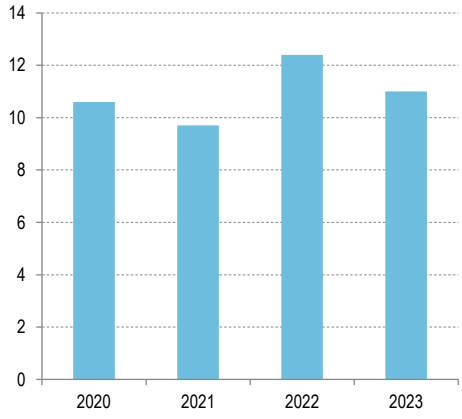
A su vez, el modelo de negocio genera importantes barreras a la salida de clientes dados los plazos y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación.

A nivel consolidado, los vencimientos de contratos menor a cinco años representaron 27,1% del total a 2023 y el porcentaje restante se encuentra con vencimientos por sobre los cinco años. Ello, coherente con la estrategia de la compañía que contempla arriendos

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

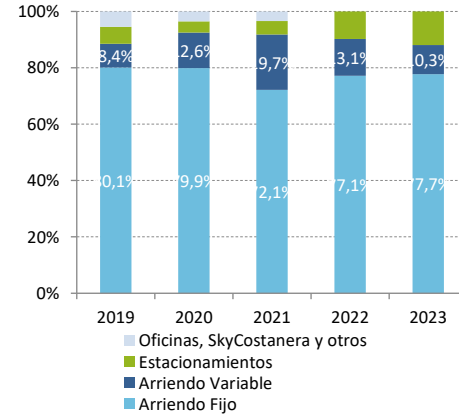
PLAZO PROMEDIO DE CONTRATOS

Cifras en años, medido sobre el GLA



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

INGRESOS PROVENIENTES MAYORITARIAMENTE POR ARRIENDO FIJO



(*) A partir de 2022 los segmento de Estacionamientos y Oficinas, SkyCostanera y otros se incluyen en un mismo grupo.

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

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 por debajo de los cinco años proviene de Colombia con un 21,7%. Por su parte, en Chile dicho segmento se situó en el 27,1% y Perú mantiene la mayor proporción de contratos menores a 5 años con un 36,4% del total en el país.

Durante 2023, se puede observar una duración de los contratos promedio, considerando su GLA, de 11 años (12,4 años en 2022), el cual genera un calce con el plazo de amortización de sus obligaciones financieras.

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 UF, 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 77,7% a fines de 2023 (77,1% en 2022), seguido por una participación de un 8% hasta un 19,7% proveniente del arriendo variable (10,3% a diciembre de 2023). Además, la entidad percibe otros ingresos (estacionamientos, oficinas, SkyCostanera y otros) cuya participación en los ingresos alcanzó un 12,0% en 2023 (9,8% en 2022).

ÍNDICES DE *SAME STORE SALES* Y *SAME STORE RENT* PRESIONADOS POR NIVELES DE CONSUMO CONTRAÍDOS

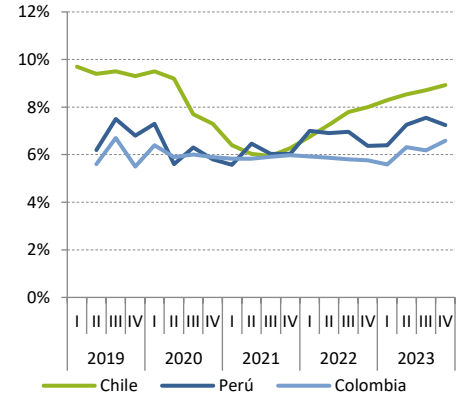
Durante 2023, el SSS de Cencosud Shopping presentó valores negativos en Chile (cifras reales en UF) así como también en Colombia y en los últimos dos trimestres en Perú (cifras nominales). Ello se explica debido a la mayor base de comparación en 2022, una desaceleración generalizada del consumo y reducidos niveles de demanda.

Al mismo periodo, el SSR en Chile mostró decrecimientos a lo largo de todos los trimestres, lo que igualmente responde a la alta base de comparación respecto a los mismos cuartos del año 2022, implicando menores ingresos variables. Al respecto, se debe mencionar que en Chile la unidad de medida se encuentra en UF, por lo que no considera el efecto inflacionario, a diferencia de Colombia y Perú, cuyos SSR evidenciaron un crecimiento en sus monedas locales asociado a la tasa de inflación.

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.

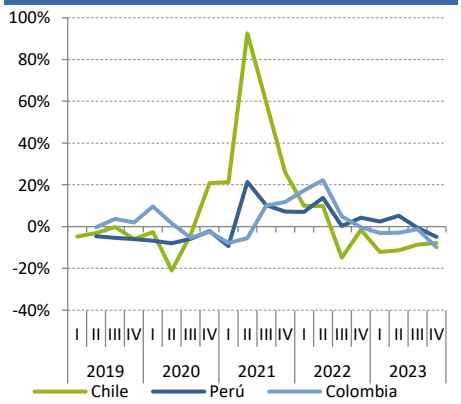
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DEL COSTO DE OCUPACIÓN



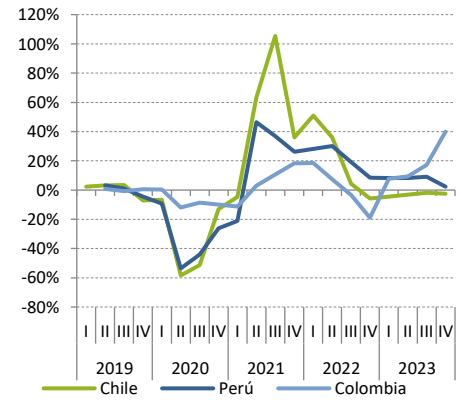
Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DEL SSS POR PAÍS



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DEL SSR POR PAÍS



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

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 1.900 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 40% en los últimos años incrementándose hasta el 46,3% en 2023.

A diciembre de 2023, el principal locatario medido por ingresos corresponde a su matriz Cencosud con el 39,6%. Ello, repartido bajo sus distintos formatos, Jumbo (17,5%), Easy (16,0%) y Paris (6,1%).

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 (2,1%), y Ripley (1,8%), entidades clasificadas por Feller Rate en "AA/Estables", "AA-/Negativas" y "A/Negativas", respectivamente.

PLAN DE INVERSIONES CON RELEVANTES PROYECTOS EN CARTERA, FINANCIADOS A TRAVÉS DE GENERACIÓN DE FLUJOS INTERNOS

Cencosud Shopping estableció un plan de crecimiento que comenzó a desarrollarse en 2023 y se extenderá hasta 2027, el cual contempla una inversión por US$500 millones financiado principalmente a través de recursos propios. Dicho plan incorpora proyectos tanto del formato *Brownfield* como *Greenfield* con foco en una oferta de servicios dirigida a la vida familiar y entretención, con un relevante *pipeline* de reconversión de espacios.

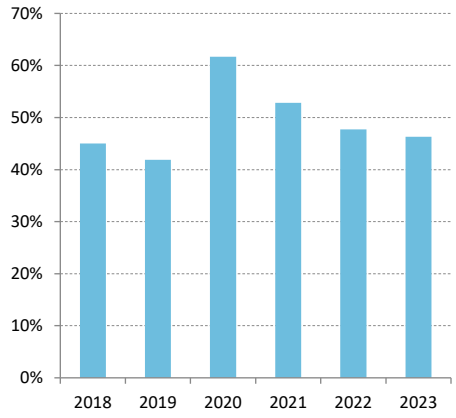
Al respecto, durante 2023, la entidad destinó un total de US$80 millones aproximadamente para el desarrollo del plan de inversiones inaugurando la remodelación y ampliación del centro comercial Limonar (Colombia) el cual permitió incorporar 12.500 m^2 a la superficie arrendable, y obtuvo la licencia de funcionamiento en La Molina (Perú) inaugurando la primera etapa con 40 tiendas por 8.000 m^2 aproximadamente. Además, en Chile, se amplió el Cenco Temuco que añadió 16.000 m^2 y el Cenco Osorno por 2.500 m^2, con una apertura parcial de sus primeros locales habilitados. Destaca igualmente la habilitación de 2.800 m^2 en la Planta Baja del Cenco Costanera.

Asimismo, la compañía se encuentra en proceso de ampliación de los espacios del Cenco Rancagua (incorporación de 140 tiendas, de las cuales 4 corresponden a tiendas ancla, por un total de 34.300 m^2); en Florida Center se creará un nuevo espacio con 7 restaurantes, además de la próxima inauguración de un gimnasio y nuevas propuestas de entretención y el reacondicionamiento del área ocupada anteriormente por Johnson, integrando 12 locales comerciales por 4.500 m^2; y expandir la oferta gastronómica en Alto Las Condes sumando 20 nuevos locales por 1.000 m^2 de superficie arrendable destinados al retail.

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

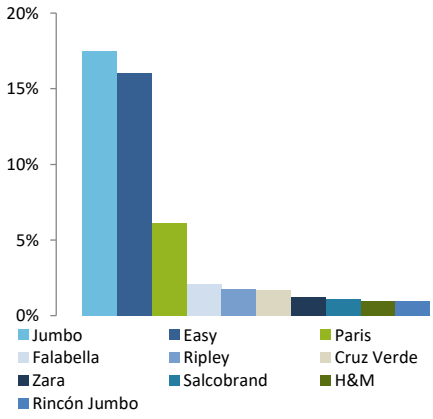
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES 5 LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a diciembre de 2023



Particularmente en el mall Cenco Costanera se espera la puesta en marcha de nuevos espacios durante 2024, entre los cuales se encuentran en curso las obras para un *Dark Store* de Jumbo en el piso -5 por 8.500 m^2; estacionamiento de bicicletas y zona deportiva con 1.600 m^2 de locales comerciales; zonas de entretenimiento por 3.000 m^2; expansión de la oferta gastronómica con 6 restaurantes y 15 locales adicionales por 4.800 m^2 adicionales de GLA.

Para 2024, Cencosud Shopping estima un incremento del Capex de entre 7% y 8% respecto a 2023, concentrando la mayor intensidad de inversiones en 2025 y 2026 con foco en los proyectos *Greenfields*, mayoritariamente en el nuevo centro comercial La Molina por un total de 36.000 m^2 (120 tiendas), y un centro comercial en Vitacura por 75.000 m^2, el cual poseerá un *mix* diversificado de tiendas de retail y espacios para actividades de esparcimiento.

Para el desarrollo de dichos proyectos, a diciembre de 2023, el banco de terrenos de la entidad contemplaba un GLA de 750.125 m^2 con un valor libro por $310.470 millones.

En el caso de Cenco Costanera, el proyecto inicial 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.

Con todo lo anterior, Feller Rate monitoreará el avance en dichos proyectos y 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 y deuda financiera en caso de presentarse encarecimientos.

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.

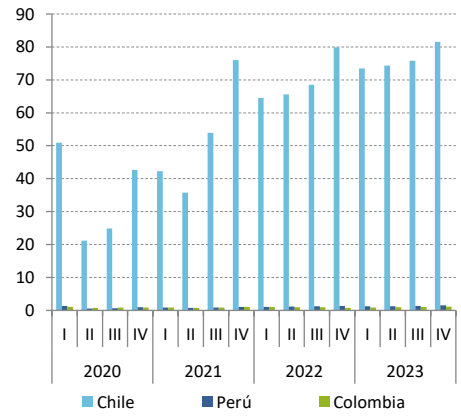
Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo 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.

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

EVOLUCIÓN TRIMESTAL DE LOS INGRESOS

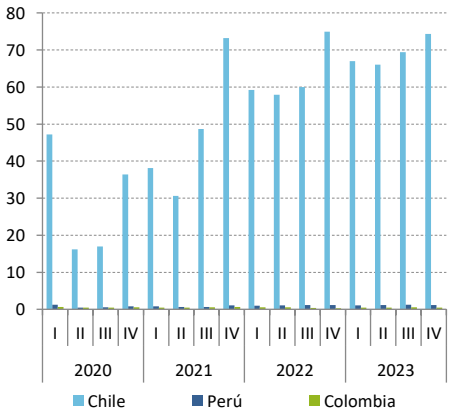
Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

EVOLUCIÓN TRIMESTAL DEL EBITDA

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

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 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 2023 UNA CONTRACCIÓN EN PRINCIPALES INDICADORES

Al segundo semestre de 2023, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado *Strip Center* de *Global Property Solutions* (GPS), el mercado de *strip centers* de la Región Metropolitana registró un ingreso de 9.280 m^2, alcanzando un *stock* de 405.224 m^2.

A igual periodo, a pesar de un contexto macroeconómico complejo, la vacancia se ha mantenido por debajo del 5% desde 2022, situándose en un 3,3% a fines de 2023. En el caso de la vacancia en el primer nivel se ha mantenido por debajo del 4% desde 2021 (3,3% al segundo semestre de 2023), mientras que en los otros pisos tras estar entre un 7,7% y 6,7% evidenció una disminución hasta el 3,4% a diciembre de 2023.

Respecto a los precios, los otros pisos han mostrado una tendencia a la baja desde el primer semestre de 2022 (0,55 UF/m^2) hasta alcanzar el 0,42 UF/m^2 durante el segundo semestre de 2023, mientras que el precio promedio del primer piso evidenció durante el último semestre un crecimiento hasta el 0,66 UF/m^2 cifra similar a lo registrado a fines de 2021 y principio de 2022.

Con respecto a la producción futura, en base al reporte del segundo semestre de 2023 de GPS, se espera para los años 2024-2026 el ingreso de cerca de 41.175 m^2 de superficie arrendable, asociados a nuevos proyectos. Al respecto, un 27,1% está concentrada en el corredor Sur Oriente y un 25,5% en el corredor Norte. Por otro lado, cabe destacar que actualmente aproximadamente un 18% de dicha producción futura está en etapa de construcción.

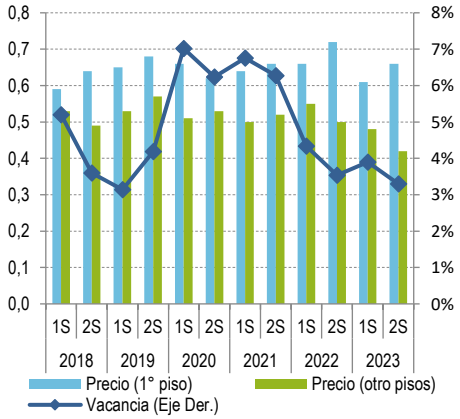
— MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO: DISMINUCIÓN EN LA TASA DE VACANCIA EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

A diciembre 2023, el mercado de oficinas continúa evidenciando una tendencia favorable, con una sostenida disminución en los niveles de vacancia en los últimos 12 meses. En particular, según cifras del estudio de *Global Property Solutions* (GPS), la tasa

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

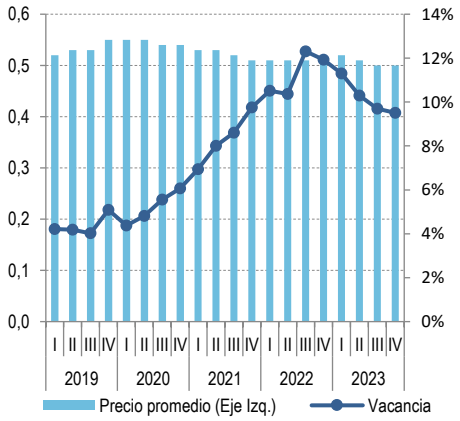
Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



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.

de vacancia alcanzó un 9,5% al cuarto trimestre de 2023 (11,9% a igual periodo del año anterior). Lo anterior, considera una producción acumulada de 28.520 m² y una absorción acumulada de 91.526 m².

Respecto de lo anterior, al analizar la vacancia por corredor, los con mayor nivel corresponden a Estoril Oriente, Providencia, Vitacura, Santiago y El Bosque, con un 22,3%, 13,7%, 12,7%, 11,8% y 11,6%, en el orden respectivo.

Por su parte, a nivel consolidado, el precio promedio de arriendo de oficinas clase A+ y A en el Gran Santiago ha presentado una disminución, alcanzando las U.F./m² 0,5 a contar de septiembre de 2023, manteniéndose por debajo de lo evidenciado en periodos anteriores (U.F./m² 0,55 promedio al segundo trimestre de 2020).

En cuanto a los nuevos proyectos, se espera que entre 2024 y el año 2026 se incorporen al mercado cerca de 200.887 m² de nueva superficie, con una incorporación anual en promedio de 66.962 m². Esto considera que cerca del 85% se ubicará en los corredores de 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.

Al respecto, la sociedad creó la Política Integrada de Gestión Ambiental y Eficiencia Energética con el objetivo de establecer lineamientos para revisar, medir y gestionar impactos ambientales y energéticos a nivel operacional, alineada a la estrategia de sostenibilidad.

Cabe mencionar que la compañía entró al DJSI Chile en 2023 y forma parte del DJSI MILA Pacific Alliance por segundo año consecutivo. Este último inserta a la entidad dentro del 4% con mejor desempeño en la industria en la que participa. Asimismo, Cencosud Shopping formará parte del *S&P Global Yearbook 2024*, el cual destaca a aquellas empresas líderes en sostenibilidad globalmente.

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.

Respecto a la gestión del recurso hídrico, Cencosud Shopping estableció un Plan de Reducción Hídrica, cuyas acciones abarcada incorporan la revisiones de posibles filtración y pérdidas de agua, eficiencia del regadío, eficiencias en los baños de sus instalaciones, cultura del cuidado, entre otros.

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, iniciativas de diversidad e inclusión, y generar vínculo con las comunidades.

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

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. Este 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.

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

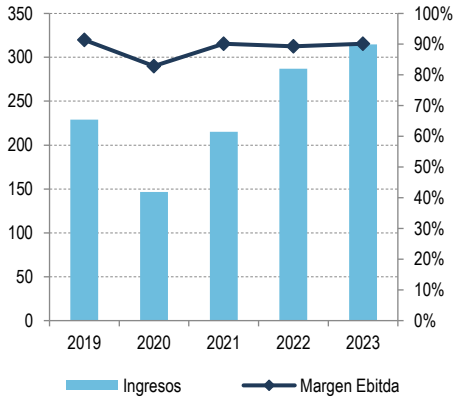
La compañía cuenta con Código de Ética y Compliance, además de un Modelo de Prevención del Delito de la Ley 20.393.

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, e innovación.

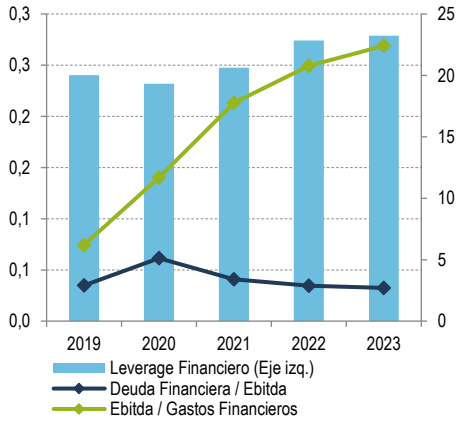
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos

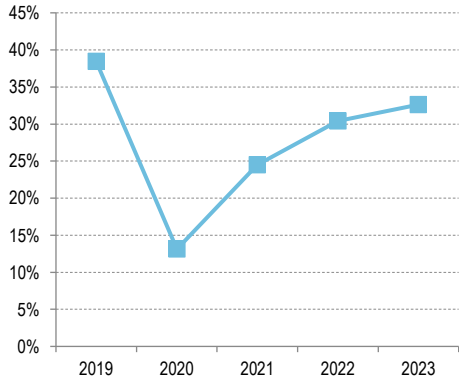


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



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 resultados y márgenes sólidos

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 diciembre de 2023, los ingresos de Cencosud Shopping alcanzaron los $314.785 millones, presentando una variación positiva de 9,7% respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello responde a la indexación de los contratos a la UF, además de una mejora en la tasa de ocupación tanto en Chile como en Perú en su segmento de centros comerciales en conjunto con la colocación de superficie arrendable asociada a oficinas, sumado a la renovación de contratos con condiciones comerciales más favorables, y al mejor desempeño de Sky Costanera y estacionamientos.

Al mismo periodo, analizando la composición de los ingresos, estos se encuentran concentrados en Chile (97,0%) y en el componente fijo del arriendo (77,7%). Cabe mencionar que el ingreso variable de la entidad exhibió una menor proporción que el periodo anterior, lo que refleja el menor consumo en la población que impactan directamente en las ventas de los locatarios.

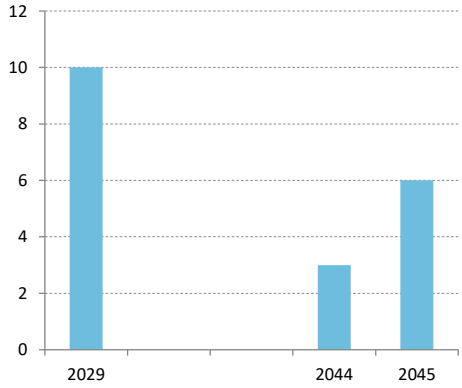
A fines de 2023, la generación de Ebitda se situó en los $283.663 millones, registrando un alza de 10,7% anual. Este mayor crecimiento respecto a los ingresos se explica por la estrategia de la compañía enfocada en la gestión de eficiencias en gastos, a pesar de las presiones inflacionarias del periodo. Ello permitió que la entidad presentara un mayor margen Ebitda de 90,1%, (89,3% en 2022), manteniendo los altos márgenes por sobre el 80%.

Debido a las características de la industria de renta comercial, la entidad posee una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operacionales, manteniendo niveles positivos de flujo de caja neto operativo ajustado (FCNOA). Estos, en 2020, acorde con la crisis sanitaria se vieron fuertemente afectados, no obstante, han mostrado en los últimos años una tendencia creciente, fortaleciéndose en la medida que se ha

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 2023



presentado un entorno económico más favorable, situándose en los $249.918 millones a fines de 2023, siendo un 11,8% mayor que 2022.

Lo anterior, permitió compensar un leve crecimiento en los niveles de deuda financiera durante el periodo, generando que la capacidad de pago de la entidad, medida a través de el ratio de FCNOA sobre deuda financiera, se incrementara hasta el 32,6% (30,4% a fines de 2022).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Sólidos indicadores crediticios y *leverage* financiero

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 UF 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 (UF 7 millones) y B (UF 3 millones) y la segunda en septiembre a través de las series C (UF 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 2023, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los $766.621 millones, registrando un aumento del 4,2% anual, coherente con el alza de la inflación considerando que los bonos se encuentran en UF. A su vez, al considerar los pasivos financieros netos dicho incremento se situó en un 2,1% anual debido a un mayor nivel de caja y otros activos financieros mantenidos durante el periodo.

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

En cuanto a los indicadores de cobertura, la entidad ha mantenido estos en rangos sólidos acorde a su clasificación de riesgo. Así, a diciembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,3 veces (2,5 veces en 2022), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 22,4 veces (20,9 veces en 2022).

Cencosud Shopping posee restricciones financieras asociadas a los bonos colocados por la compañía que se cumplen con holgura. Al respecto, el ratio de pasivo exigible sobre patrimonio debe ser menor a 1,5 veces, el cual se sitúa en 0,5 veces medido a fines de 2023. A su vez, los activos totales libres de toda prenda, hipoteca u otros gravámenes contra pasivo exigible se debe mantener mayor o igual a las 1,2 veces, alcanzando las 2,97 veces al mismo periodo.

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 2023, por $116.450 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

A diciembre de 2023, la liquidez de la compañía se encuentra clasificada como "Sólida". Lo anterior, considera un FCNOA por $249.918 millones, sumado a un Ebitda por $283.663 millones y una caja y otros activos financieros por $116.450 millones.

Ello, en comparación con vencimientos financieros de corto plazo por $3.704 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	28 Marzo de 2024
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Línea de bonos	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016(1)	2017(1)	2018(2)	2019(2)	2020(2)	2021(2)	2022(2)	2023(2)
Ingresos	50.279	57.508	86.448	228.990	146.755	215.063	286.950	314.785
Ebitda (3)	39.791	46.038	67.908	209.242	121.613	193.903	256.236	283.663
Resultado Operacional	39.791	46.038	67.034	209.180	121.516	193.789	256.057	283.450
Ingresos Financieros	24	21	38	759	668	570	7.541	12.349
Gastos Financieros	-29.145	-30.677	-33.420	-33.741	-10.400	-10.926	-12.325	-12.659
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	48.979	78.747	81.593	405.481	249.419	81.104	181.730	188.103
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	35.303	42.313	55.421	234.467	81.647	161.712	223.619	249.918
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (4)	35.328	42.355	55.469	234.467	81.647	161.712	223.619	249.918
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (5)	35.303	42.313	55.421	231.693	74.005	153.003	220.683	248.582
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.489	-2.271	-2.871	-31.840	-4.085	-14.847	-47.561	-63.819
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	32.814	40.041	52.549	199.853	69.919	138.155	173.122	184.763
Dividendos pagados			-150.000	-228.750	-93.821	-123.332	-153.525	-162.054
Flujo de Caja Disponible	32.814	40.041	-97.451	-28.897	-23.901	14.824	19.597	22.709
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones			4.118	-91.438	50.135	-10.224	7.086	-12.926
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	32.814	40.041	-93.333	-120.335	26.234	4.600	26.683	9.784
Variación de capital patrimonial				702.345				
Variación de deudas financieras				530.693	-6.318	-5.671	-6.465	-6.819
Otros movimientos de financiamiento	-7	0	6.595	296	-5.381	3.807	-990	3.444
Financiamiento con EERR	-33.030	-39.096	90.054	-1.109.886	-8		725	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-224	945	3.317	3.114	14.527	2.737	19.953	6.408
Caja Inicial	1.731	1.508	2.453	5.770	8.883	23.411	26.148	46.100
Caja Final	1.508	2.453	5.770	8.883	23.411	26.148	46.100	52.509
Caja y equivalentes (6)	1.508	2.453	5.770	100.867	65.170	78.353	98.965	116.450
Cuentas por Cobrar Clientes	11.650	4.219	21.686	25.687	20.012	20.765	22.004	18.087
Deuda Financiera (7)			1.829	610.094	622.194	659.932	735.761	766.621
Deuda Financiera Ajustada (8)	611.090	613.420	1.059.555	610.094	622.194	659.932	735.761	766.621
Activos Clasificados para la venta	699							
Activos Totales	728.284	844.579	2.998.042	3.796.865	3.978.398	3.973.192	4.059.976	4.147.696
Pasivos Totales	644.988	682.535	1.532.810	1.259.332	1.296.413	1.305.283	1.375.401	1.396.949
Patrimonio + Interés Minoritario	83.296	162.043	1.465.233	2.537.533	2.681.985	2.667.909	2.684.576	2.750.747

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(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.

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

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

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016(1)	2017(1)	2018(2)	2019(2)	2020(2)	2021(2)	2022(2)	2023(2)
Margen Bruto	85,1%	85,6%	82,2%	97,3%	92,9%	94,7%	96,1%	96,4%
Margen Operacional (%)	79,1%	80,1%	77,5%	91,3%	82,8%	90,1%	89,2%	90,0%
Margen Ebitda (3) (%)	79,1%	80,1%	78,6%	91,4%	82,9%	90,2%	89,3%	90,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	58,8%	48,6%	5,6%	16,0%	9,3%	3,0%	6,8%	6,8%
Costo/Ventas	14,9%	14,4%	17,8%	2,7%	7,1%	5,3%	3,9%	3,6%
Gav/Ventas	5,9%	5,5%	4,7%	5,9%	10,1%	4,6%	6,8%	6,3%
Días de Cobro	83,4	26,4	90,3	40,4	49,1	34,8	27,6	20,7
Días de Pago	232,5	137,6	690,9	1.689,6	673,5	1.190,6	1.631,9	1.424,0
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	7,7	4,2	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero (5)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto (5)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento financiero Ajustado (6)	7,3	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado (6)	7,3	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (3) (5) (vc)	0,0	0,0	0,0	2,9	5,1	3,4	2,9	2,7
Deuda Financiera Ajustada/ Ebitda (3) (6) (vc)	15,4	13,3	15,6	2,9	5,1	3,4	2,9	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (3) (5) (vc)	0,0	-0,1	-0,1	2,4	4,6	3,0	2,5	2,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda (3) (6) (vc)	15,3	13,3	15,5	2,4	4,6	3,0	2,5	2,3
Ebitda/ Gastos Financieros (3) (vc)	1,4	1,5	2,0	6,2	11,7	17,7	20,8	22,4
FCNOA / Deuda Financiera (4) (5) (%)			3032,5%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%	32,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (4) (5) (%)	-2343,5%	-1726,8%	-1407,7%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%	38,4%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (4) (6) (%)	5,8%	6,9%	5,2%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%	32,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (4) (6) (%)	5,8%	6,9%	5,3%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%	38,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,8	1,6	1,5	1,9	2,7	2,1	2,2

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(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 y pasivos por arrendamientos 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 (+).

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”.

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

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.

PERFIL DE NEGOCIOS	POSICION FINANCIERA: SÓLIDA	SATISFACTORIA	INTERMEDIA	AJUSTADA	DÉBIL
FUERTE	AAA / AA+	AA+ / AA / AA-	A+ / A / A-	BBB+ / BBB BBB-	-
SATISFACTORIO	AA+ / AA / AA-	AA- / A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB- / BB+	BB- / B+
ADECUADO	A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB-	BBB- / BB+ / BB	BB- / B+ / B
VULNERABLE	-	-	BBB- / BB+	BB / BB- / B+	B+ / B / B-
DÉBIL	-	-	-	B+ / B / B-	B-

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

OTROS FACTORES	
RELACIÓN MATRIZ - FILIAL	
SOPORTE DEL ESTADO	
SOPORTE DEL CONTROLADOR	
OTROS	

AJUSTE

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA FINAL

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.