Cencosud Shopping S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Savka Vielma Huaiquiñir
Ignacio Muñoz Quezada
savka.vielma@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	**Categoría**
[Instrumento]	**AAA**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	30 de septiembre de 2024

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M$ de cada año	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**sept-24**
Ingresos de actividades ordinarias	146.755.488	215.063.062	286.949.855	314.784.929	252.764.090
Costo de Ventas	-10.362.941	-11.382.267	-11.321.933	-11.406.755	-8.064.701
Ganancia Bruta	**136.392.547**	**203.680.795**	**275.627.922**	**303.378.174**	**244.699.389**
Gastos de administración	-14.876.974	-9.891.724	-19.570.977	-19.927.831	-17.280.808
Costos financieros	-10.399.503	-10.926.386	-12.324.607	-12.659.185	-9.770.681
Ganancia	**249.419.099**	**81.104.311**	**181.730.120**	**188.102.722**	**192.925.399**
EBITDA	**121.417.835**	**193.675.554**	**255.878.108**	**283.237.337**	**231.078.298**

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M$ de cada año	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**sept-24**
Activos corrientes	93.751.466	129.575.509	148.858.514	163.241.984	235.077.040
Activos no corrientes	3.884.646.706	3.843.616.485	3.911.117.698	3.984.453.610	4.061.901.972
Total activos	**3.978.398.172**	**3.973.191.994**	**4.059.976.212**	**4.147.695.594**	**4.296.979.012**
Pasivos corrientes	50.291.248	47.745.091	70.364.820	73.151.878	114.683.668
Pasivos no corrientes	1.246.121.867	1.257.538.284	1.305.035.786	1.323.796.983	1.355.101.237
Patrimonio	2.681.985.057	2.667.908.619	2.684.575.606	2.750.746.733	2.827.194.107
Total patrimonio y pasivos	**3.978.398.172**	**3.973.191.994**	**4.059.976.212**	**4.147.695.594**	**4.296.979.012**

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cencosud Shopping S.A. (**Cenco Malls**) 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 16 centros comerciales y 26 *power centers* con presencia en Chile, Colombia y Perú, y administra los activos inmobiliarios de Cencosud en Argentina.

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 S.A**. 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 2024, la empresa obtuvo ingresos acumulados por $ 252.764 millones, presenta una deuda financiera de $ 728.712 millones y un nivel de patrimonio de $ 2.827.194 millones. A la misma fecha, **Cenco Malls** operaba una superficie arrendable de 1.372.113 m^2 entre Chile, Colombia y Perú, y un nivel de ocupación global de 98,26%.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de los bonos de **Cenco Malls** en "*Categoría AAA*" es la capacidad de generación de flujo que presenta la sociedad, la cual en una perspectiva de largo plazo es muy alta en relación con las obligaciones que mantiene la compañía. Cabe agregar que la elevada generación de flujos del emisor se sustenta en el arriendo de activos inmobiliarios de buena calidad que, además, presenta ingresos inelásticos, salvo en casos muy excepcionales como bajo la crisis sanitaria. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (76,31% a septiembre de 2024), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia).

La compañía ha registrado un crecimiento orgánico, reflejado en un incremento sostenido de los ingresos, impulsado principalmente por una expansión gradual de la superficie arrendable.

Otro aspecto destacado son las características del negocio, que permiten que el flujo de caja operacional sea elevado en relación con su nivel de ingresos una vez materializadas las inversiones. Además, la incorporación de más centros comerciales reduce el impacto de un posible debilitamiento en un punto de arriendo, lo cual se reforzará con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, con una duración ponderada de once años a septiembre de 2024 e indexados a unidades de fomento, lo que limita los efectos de la inflación en los ingresos. Asimismo, los principales arrendatarios son empresas de alta solvencia o, en su defecto, entidades con baja incidencia en los ingresos totales del emisor.

Entendiendo la calidad de los flujos y de los activos del emisor, se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* que vencen el año 2029, incluso si se observara una baja en los flujos y un alza en la tasa de interés de los créditos.

Adicionalmente, la clasificación se favorece por el posicionamiento que tienen los activos de **Cenco Malls** y su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, convirtiéndola en uno de los principales operadores inmobiliarios de la industria del *retail*. También se reconoce la presencia del Grupo Cencosud como controlador, con elevada solvencia ("*Categoría AA*" por ***Humphreys***) y experiencia en el sector comercial, permitiéndole además actuar con sus marcas como tiendas anclas de los proyectos desarrollados.

Si bien la clasificación de riesgo toma en consideración que la sociedad —al estar inserta en el rubro inmobiliario comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico, se considera como riesgo fuertemente mitigado por **Cenco Malls**, ya que, debido al tamaño de la empresa, cada proyecto nuevo pierde importancia relativa y tiene menos impacto en los resultados. Además, este riesgo se vuelve menos relevante al negociar sus contratos con potenciales locatarios previo a la construcción de las obras y que el financiamiento se encuentre asegurado previo a ejecutarlas.

El proceso de evaluación 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 o pueda provocar un exceso de capacidad instalada en zonas geográficas específicas; presionando a la baja el precio de arriendo de los centros. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centros comerciales ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios. Por otra parte, 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.

Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, es fundamental que la empresa conserve sus principales fortalezas, asegurando así el nivel de ingresos y margen EBITDA presentados a la fecha (en relación con sus pasivos financieros). Además, es importante que, asumiendo ingresos con crecimiento moderados, no existan aumentos significativos de la deuda financiera de modo que los indicadores de endeudamiento relativo se mantengan dentro de los rangos compatibles con la clasificación de riesgo asignada; en particular, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, calculado por ***Humphreys,*** no puede superar las 6,0 veces, bajo el supuesto que se mantienen las fortalezas estructurales de la sociedad.

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, **Cenco Malls** encuentra comprometida con doce Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de mercado)
Fortalezas centrales • Estabilidad de sus indicadores y alta generación de caja (el margen EBITDA alcanza ratios cercanos al 90%). • Amplia cartera de centros comerciales con contratos de arrendamientos mayoritariamente a tarifas fijas y de largo plazo.
Fortalezas complementarias • *Duration* de los contratos. • Participación de mercado, sumado a la experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales. • Apoyo de su grupo controlador (Cencosud con clasificación "*Categoría AA*" por ***Humphreys***). • Pólizas de seguro para sus activos.
Riesgos considerados (todos con baja significancia en relación con el pago de la deuda) • Aumento significativo en el endeudamiento del grupo controlador (baja probabilidad de ocurrencia). • Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en periodos reducidos de tiempo). • Cambio de hábito de consumidores (con todo, en el tiempo la industria se ha ido adaptando al cambio de preferencias de la población). • Tipo de cambio (proporcional a las inversiones en Colombia y Perú).

Definición categoría de riesgo

Categoría 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Tercer trimestre 2024

Al cierre de septiembre de 2024, **Cenco Malls** presentó ingresos por $ 252.764 millones, lo que representa un aumento del 9,64% con respecto al mismo periodo del 2023; variación explicada principalmente por un aumento del GLA en más de 27.000 metros cuadrados. Al mismo cierre, los costos de venta pasaron de $ 8.323 millones a $ 8.065 millones, disminuyendo un 3,10% y los gastos de administración alcanzaron los $ 17.281 millones aumentando un 16,75% con respecto a septiembre de 2023.

La compañía presentó un EBITDA ajustado de $ 231.078 millones, un 11,41% superior al presentado el año anterior, obteniendo un margen EBITDA de 91,42%.

Por su parte, se terminó el tercer trimestre de 2024 con $ 4.296.979 millones de activos y $ 1.469.785 millones de pasivos, de los cuales $ 728.712 millones corresponde a la deuda financiera bruta de la compañía.

Oportunidades y fortalezas

Posición en el mercado: Cenco Malls es el segundo operador de centros comerciales más grande en Chile, con 1.372.113 m^2 arrendables en Chile, Perú y Colombia y una afluencia de 96.988.826 de visitas hasta septiembre de 2024. Lo anterior, representa una ventaja comparativa para la compañía en diversos ámbitos, entre los que se encuentra la diversificación de ingresos por *mall*. **Cenco Malls**, además, cuenta con diversificación geográfica que le permite tener una mayor estabilidad en los flujos y no ser mono dependiente de las fluctuaciones económicas de las regiones o países.

Composición, nivel y estabilidad de los flujos: Los ingresos de la compañía están determinados fundamentalmente por el arrendamiento de sus espacios comerciales. La fortaleza, en el caso de los ingresos, viene dada por el alto componente fijo de los mismos (76,31% a septiembre de 2024) los cuales están establecidos en contratos de arriendo a largo plazo y valorizadas en UF, lo que permite a la compañía no exponerse a la volatilidad del mercado minorista, sino que más bien estar ligada al crecimiento del país. Asimismo, se observa estabilidad en los flujos del grupo, debido a la alta tasa de ocupación de sus *malls* (98,26% a septiembre de 2024).

Asimismo, puesto que el negocio es intensivo en inversión, pero de bajos costos y gastos de explotación, su etapa operativa le permite la generación de excedentes elevados para el pago de sus pasivos (la compañía posee un margen EBITDA en torno al 90%).

Elevado *know how* en su mercado: Dentro del negocio de los centros comerciales, algunos factores de vital importancia son la operación y la ubicación de cada *mall*. Dado lo anterior, una fortaleza relevante de **Cenco Malls** es la amplia trayectoria que posee el equipo desarrollando proyectos de centros comerciales (más de 25 años de experiencia) con conocimiento elevado en la operación, experiencia específica en la negociación de compra de nuevos terrenos y la elección de estos últimos en base a estudios técnicos para determinar el flujo que tendrá cada nuevo proyecto a construir. De la misma manera, la empresa posee un fuerte dominio en iniciativas de remodelación y ampliación de sus centros comerciales ya existentes, lo cual significa una intervención menor en su operación. Todo lo anterior, queda reflejado en el éxito de su actual *mix* de centros comerciales.

Solvencia del controlador: Cencosud S.A. controla el 71,64% de **Cenco Malls**. Es una entidad clasificada en "*Categoría AA*" por ***Humphreys***, con capacidad financiera para apoyar futuros requerimientos de capital y con experiencia en el sector comercial, principalmente a través de las tiendas anclas del grupo. A septiembre de 2024, Cencosud S.A. presentaba un patrimonio de $ 4.934.957 millones.

Factores de riesgo

Riesgo de crecimiento: Como se ha mencionado anteriormente, el negocio inmobiliario es intensivo en inversión, por lo que realizar proyectos poco exitosos podría implicar una importante caída de flujos de caja en relación con los niveles de deuda, disminuyendo la capacidad de pago de la empresa. En todo caso, se reconoce que este elemento es atenuado por la existencia de 40 centros comerciales[1] que implica la baja en la importancia relativa de cada nueva inversión, de hecho, **Cenco Malls** cuenta con un plan de crecimiento entre 2023 a 2027 por US$ 500.000 y se le suma la experiencia del emisor que cuenta con más de 25 años en el mercado.

Competencia: En general, todos los agentes del mercado están asociados a grupos de importancia en el contexto nacional y con capacidad de acceder a fuentes de financiamientos para apoyar su crecimiento. Entre los grupos de relevancia con presencia en el sector se consideran a Mall Plaza y Parque Arauco.

Hábitos de compra de la población: El éxito de los centros comerciales está dado por la afluencia de público. Sin embargo, a futuro, en el mediano o largo plazo, podría haber cambios en las costumbres de los consumidores, privilegiando locaciones menos concurridas o las compras vía internet. No obstante, la empresa ha reestructurado o habilitado espacios con el objetivo de adaptarse a los nuevos hábitos de compra.

Exposición al tipo de cambio: Si bien la compañía enfrenta riesgo cambiario debido a sus inversiones y operaciones en Colombia y Perú, este riesgo es limitado, ya que la exposición en estos mercados es significativamente menor en relación con su inversión en Chile.

[1] Distribuidos en los tres países donde opera, con un total de 14 *Shopping Centers* y 26 *Power Centers*..

Antecedentes generales

La compañía

Cenco Malls nace como sociedad en octubre de 2018 tras la fusión por incorporación de Cencosud Shopping Centers S.A. y, posteriormente, la división de la entidad ya fusionada en dos sociedades anónimas cerradas: **Cencosud Shopping S.A.** (que se identifica como sociedad continuadora) y otra denominada Cencosud Inmobiliaria S.A. Con esta serie de operaciones, **Cenco Malls** incorpora la mayoría de los activos de renta inmobiliaria comercial que pertenecían a Cencosud S.A. totalizando cerca de 1.372.113 m^2 de superficie arrendable a septiembre de 2023. La compañía es controlada en un 71,64% por Cencosud S.A., entidad clasificada por ***Humphreys*** en *"Categoría AA"*.

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

Líneas de negocio

El negocio de **Cenco Malls** está, fundamentalmente, enfocado en la construcción y posterior arriendo de centros comerciales. Para lo anterior, el grupo ha desarrollado una amplia gama de tipos de locales, que ayudan a cubrir las necesidades tanto del público que acude a los centros comerciales como los requerimientos específicos de espacio de sus arrendatarios, los que incluyen espacios hoteleros dentro de su *mix*. Además, la estrategia de desarrollo logra diversificar los ingresos por distintos rubros, así como también atomizar el número de arrendatarios.

Al cierre de septiembre de 2024, la superficie arrendable de **Cenco Malls** se distribuye principalmente en locales catalogados como "Servicios Esenciales", representando éstos un 52,4% del total, dentro de esta categoría se encuentran los supermercados, *home improvement*, centros médicos, farmacias y bancos; en Chile, este negocio representa un 51,1% de la superficie. Por su parte, las tiendas de *retail*, representan un 31,9%. La Ilustración 1 presenta la distribución de la superficie arrendable de **Cenco Malls** al cierre de septiembre de 2024.

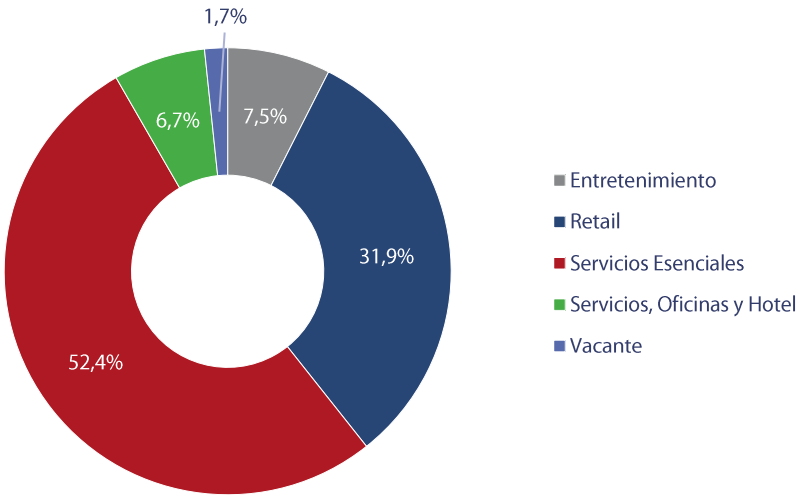

Ilustración 1: Superficie arrendable (GLA) según tipo de negocio

Superficie arrendable y ocupación

Cenco Malls tiene una superficie arrendable de 1.372.113 metros cuadrados al cierre de septiembre de 2024, de los cuales un 91,01% se encuentran distribuidos en Chile; un 4,58% en Colombia y un 4,41% en Perú. Se presenta un leve aumento en los niveles de GLA debido a reestructuración de los espacios disponibles de la empresa y a la habilitación de otros nuevos que surgen de los proyectos de inversión de la compañía, esperándose que en los próximos años se incremente los niveles de GLA en hasta 300.000 metros cuadrados. Analizados por centro comercial, los principales corresponden a Costanera Center, Alto Las Condes y Portal Florida Center; los cuales representan un 10,86%, 8,81% y 8,26%, respectivamente.

En términos de la ocupación, esta se ha mantenido en el último año por sobre el 98% a nivel consolidado, llegando a niveles del 98,26% a septiembre de 2024. En específico por país, Chile presenta una ocupación del 99,04%, Colombia de un 92,09% y Perú de un 89,46%. La evolución del GLA y ocupación reportada por **Cenco Malls** se presenta en la Ilustración 2.

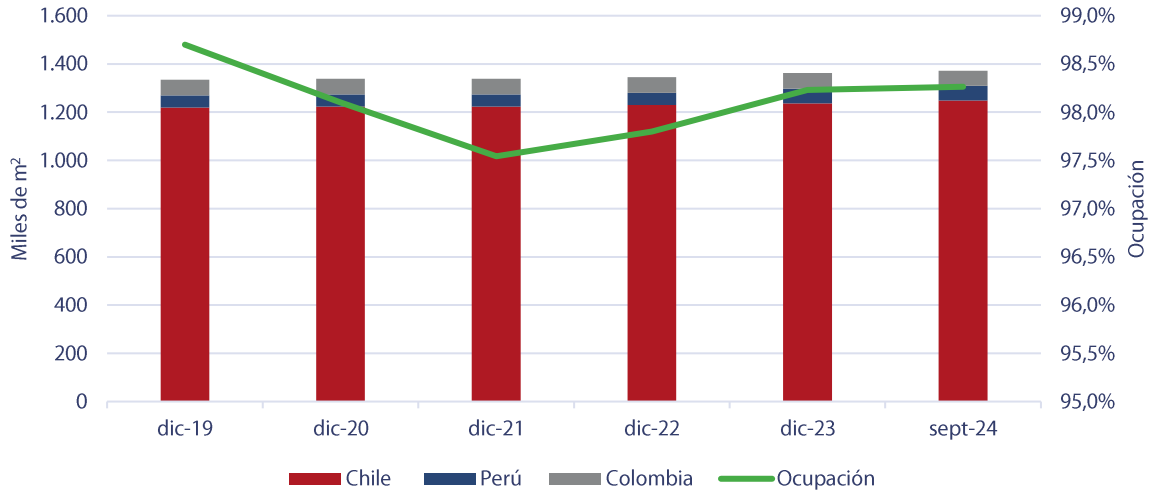

Ilustración 2: Superficie arrendable y ocupación

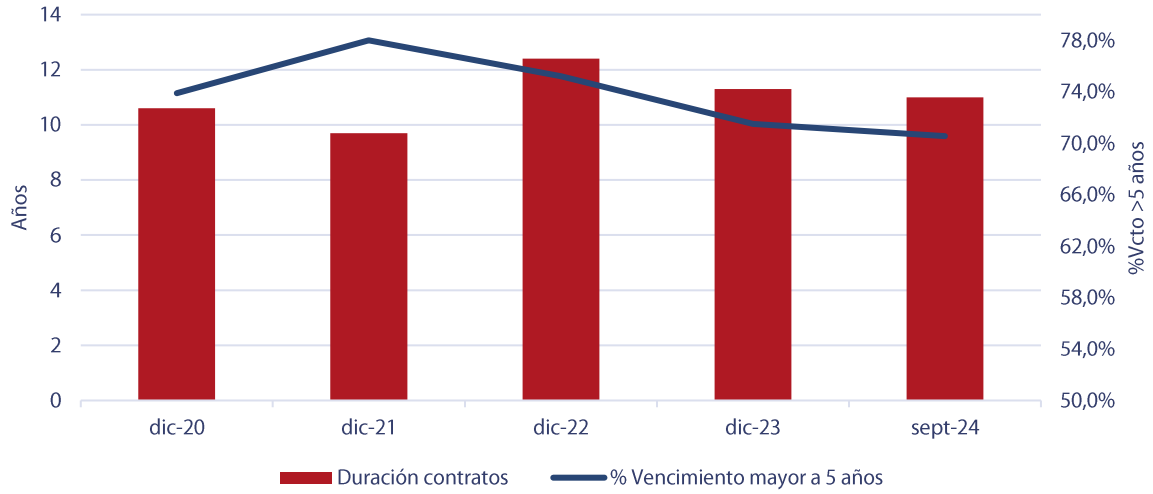

Ilustración 3: Duración de los contratos

Los altos niveles de ocupación se ven favorecidos por la estructura de contratos que presenta **Cenco Malls** con sus arrendatarios, de largo plazo, los cuales presentan una duración al cierre de septiembre de 2024 de 11 años en términos del GLA. Además, un 70,55% de los contratos actuales tienen vencimiento mayor a cinco años, tal como se presenta en la Ilustración 3.

Ingresos

La estructura de ingresos de **Cenco Malls** se compone principalmente de arriendos fijos, los cuales han representado en los últimos años niveles superiores al 75%, salvo en 2021 en el escenario de pandemia donde se realizaron excepciones y/o modificaciones de condiciones al pago de arriendo. Al cierre de septiembre de 2024, los ingresos fijos representaron el 76,31% de los ingresos de la compañía; el restante se distribuye por arriendos variables, proveniente un porcentaje de las ventas de los arrendatarios, y por los ingresos percibidos por los estacionamientos, oficinas, mirador y otros. La estructura de ingresos se presenta en la Ilustración 4.

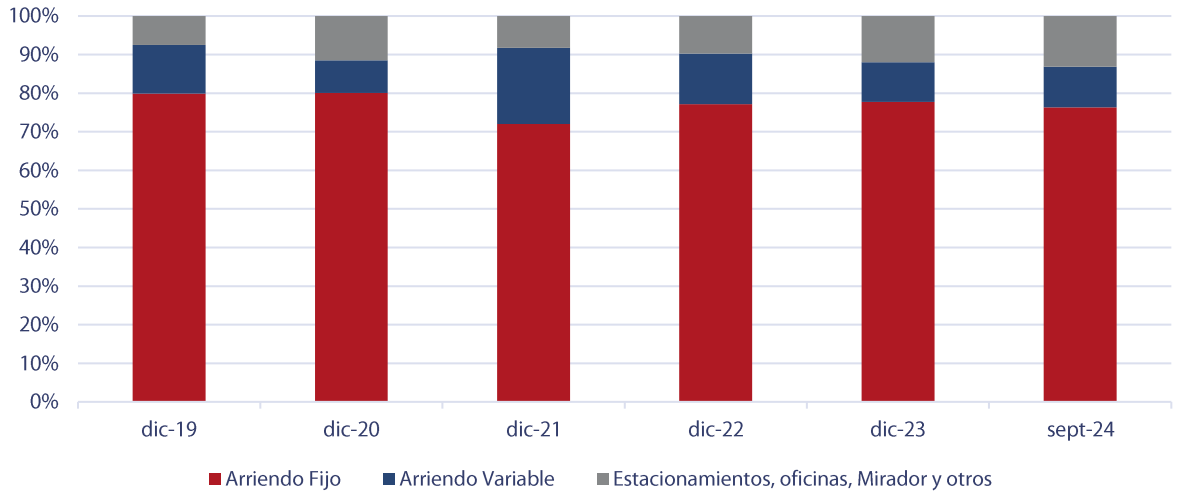

Ilustración 4: Estructura de ingresos

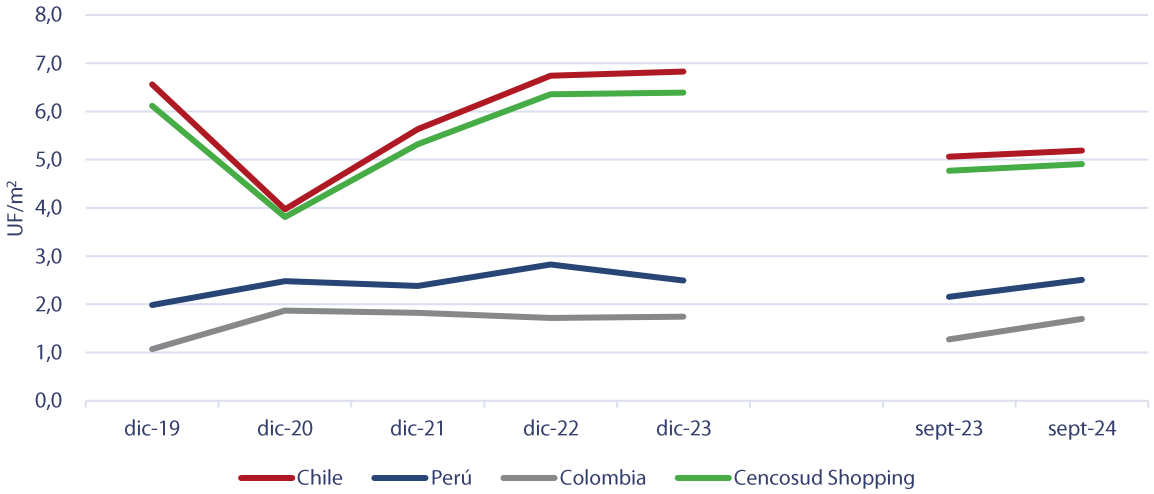

Ilustración 5: Ingresos (UF) por metro cuadrado (m^2) anual

En términos de rendimiento, al evaluar la relación entre los ingresos acumulados y los metros cuadrados, a nivel consolidado, se observa la baja que se tuvo durante la pandemia; y una vez, levantadas las restricciones, se ve una recuperación alcanzando niveles un 6,8 UF/m^2 al cierre de 2023. A septiembre de 2024, el rendimiento fue de 4,9 UF/m^2, lo cual podría aumentar al cierre del año, considerando el efecto que tendrían los ingresos variables ligados al mayor flujo de visitantes y ventas esperadas de los locatarios durante la temporada. Por país, a la misma fecha, un 96,42% de los ingresos provienen de Chile, que presenta un rendimiento de 5,2 UF/m^2; mientras que para Perú y Colombia es de 2,5 UF/m^2 y 1,7 UF/m^2, respectivamente. En la Ilustración 5 se puede observar los ingresos por metro cuadrado.

Centrándose en Chile, al analizar la misma relación por centro comercial, se observa que Cenco Costanera presenta el mayor rendimiento, el cual ha ido en aumento tras la pandemia, alcanzando en septiembre de 2024 las 11,0 UF/m^2. Le siguen Cenco Alto Las Condes y Cenco El Llano con 9,1 UF/m^2 y 6,7 UF/m^2, respectivamente. Los demás centros comerciales, a la misma fecha, presentan rendimientos menores a las 6,0 UF/m^2. En la Ilustración 6 se presenta los indicadores mencionados.

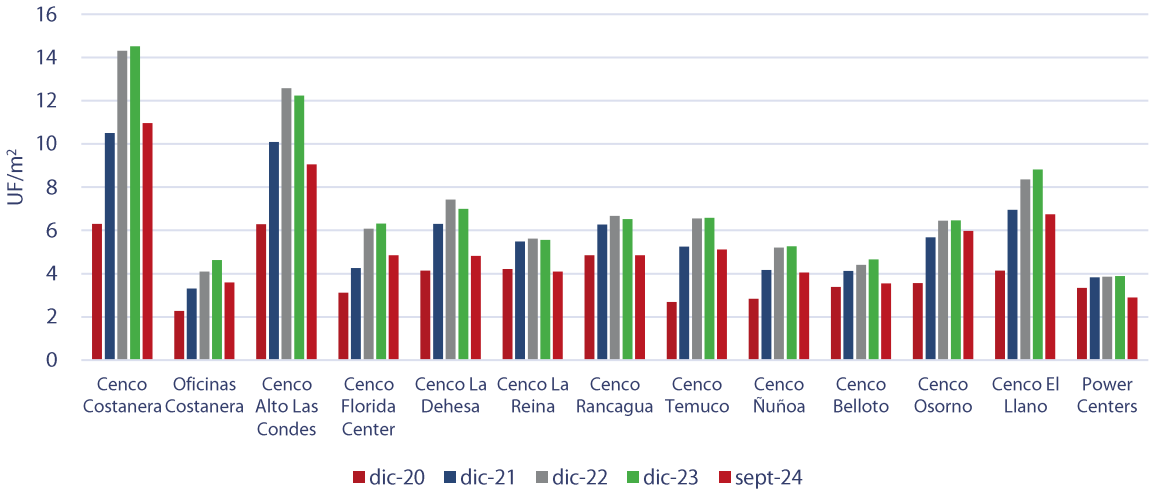

Ilustración 6: Ingresos por m2 por centro comercial

Análisis financiero

Ingresos, resultados y EBITDA[2]

Los ingresos **Cenco Malls** han presentado un aumento en el último año, alcanzando al cierre del tercer trimestre de 2024 (año móvil) los $ 341.845 millones, lo que representa un crecimiento del 3,10% con respecto al nivel presentado en el mismo periodo en 2023. En cuanto al margen EBITDA, este ha alcanzado niveles en torno al 90% desde diciembre de 2021, llegando a un 90,15% en septiembre de 2024. La Ilustración 7 presenta la evolución de estos indicadores.

[2] Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica, utilizando análisis de los últimos doce meses para todos los periodos de evaluación.

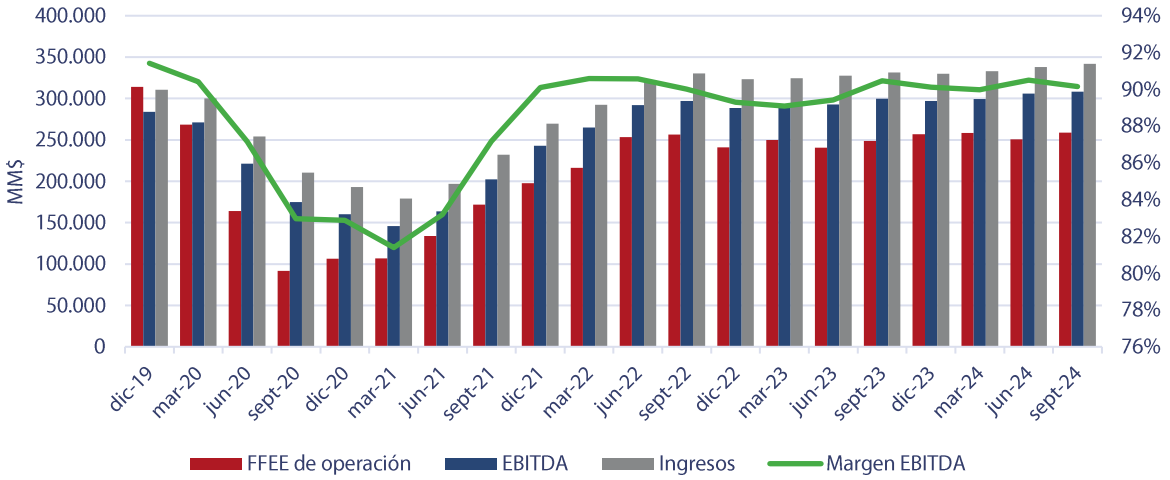

Ilustración 7: Ingresos y EBITDA de Cenco Malls

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, presenta un bajo nivel, considerando que se trata de un negocio inmobiliario, alcanzando a septiembre de 2024 un indicador de 0,52 veces; nivel similar que viene presentando desde el tercer trimestre de 2019 (en torno a 0,5 veces). La evolución del nivel de endeudamiento de **Cenco Malls** se puede observar en la Ilustración 8.

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

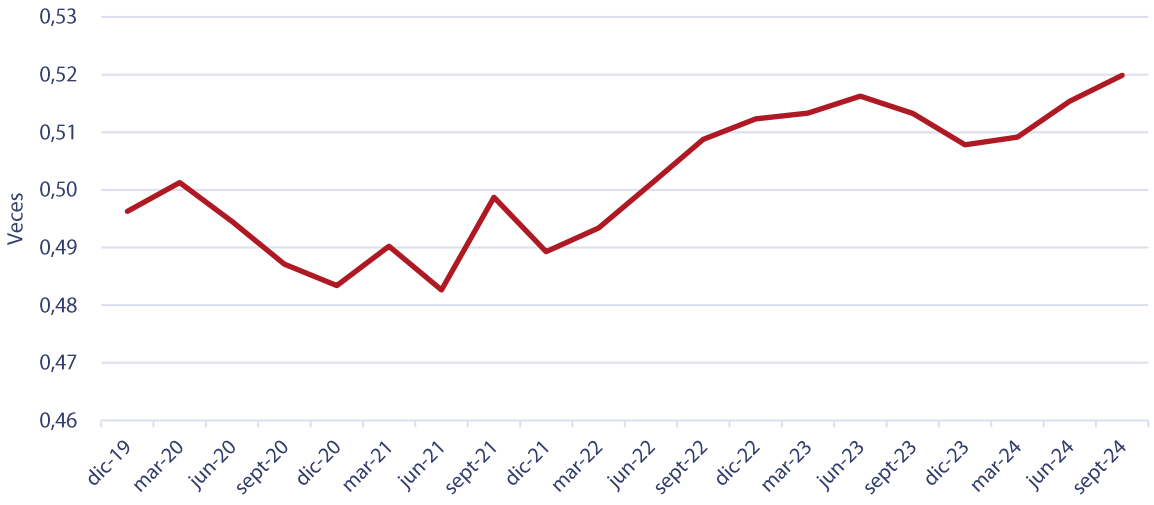

Ilustración 8: Endeudamiento

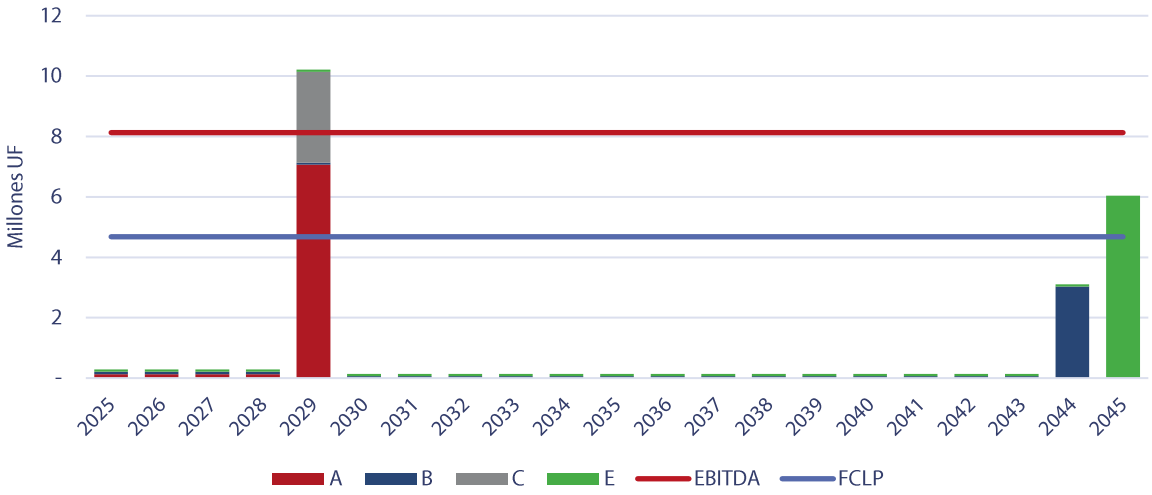

Ilustración 9: Evolución del perfil de vencimiento frente al FCLP y EBITDA de 2024

Índice de Cobertura Global

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

Para el caso de **Cenco Malls**, el ICG alcanza las 7,78 veces para 2025; sin embargo, como se muestra en la Ilustración 10 no se cumple el supuesto de calce de flujos, por lo tanto, más adelante se evalúa los posibles efectos de un eventual proceso de refinanciamiento. Si el indicador considera el posible valor de los activos de la compañía (o perpetuidad de los flujos), se alcanzaría un ratio de 11,90 veces.

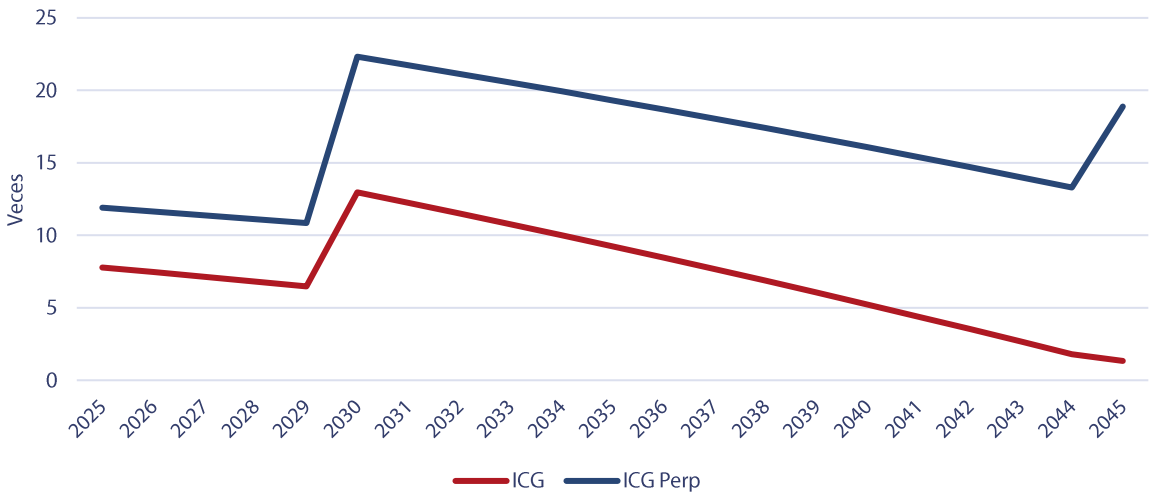

Ilustración 10: Índice de Cobertura Global

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

Tabla 1: Indicador de Cobertura Proyectado

ICP	Castigo de Flujos						
Tasa Interés	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
1,5%	50,78	48,11	45,44	42,77	37,42	32,07	26,73
2,0%	37,79	35,80	33,81	31,83	27,85	23,87	19,89
3,0%	25,20	23,87	22,54	21,22	18,57	15,91	13,26
6,0%	12,60	11,93	11,27	10,61	9,28	7,96	6,63
12,0%	6,30	5,97	5,64	5,30	4,64	3,98	3,32

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

Liquidez

La razón circulante de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido en niveles sobre la unidad desde diciembre de 2019. A septiembre de 2024, el índice alcanzó las 2,05 veces. La evolución del indicador de liquidez de presenta en la Ilustración 11.

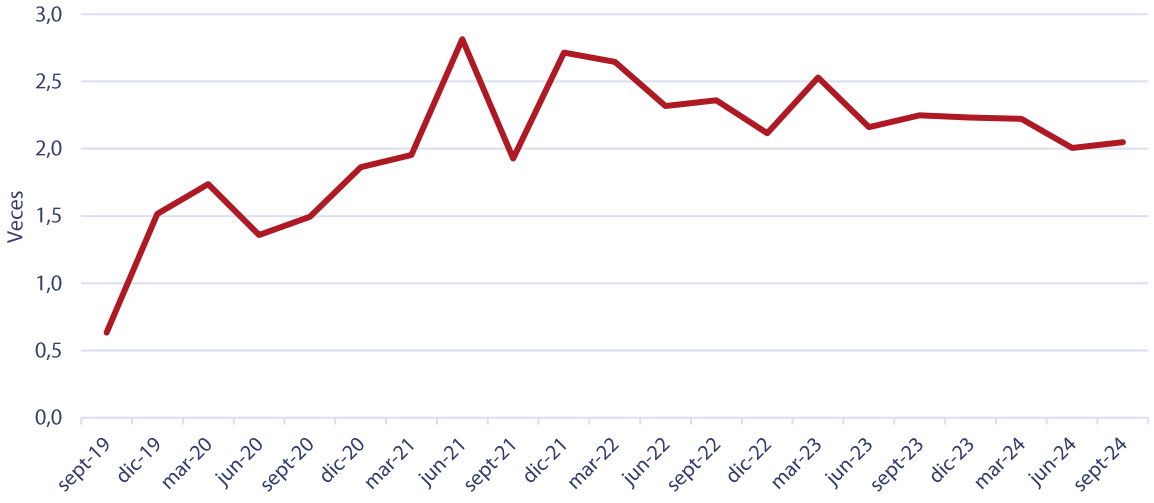

Ilustración 11: Liquidez

Rentabilidad

El indicador de rentabilidad de los activos de **Cenco Malls** al cierre del tercer trimestre de 2024 alcanzó un 5,55% nivel mayor al presentado a la misma fecha en 2023 (5,16%). Por otro lado, el ratio de rentabilidad del patrimonio presentó un comportamiento opuesto, pasando de un 7,80% en septiembre de 2023 a 8,41% en 2024. La evolución de rentabilidad de los activos y patrimonio se puede observar la Ilustración 12.

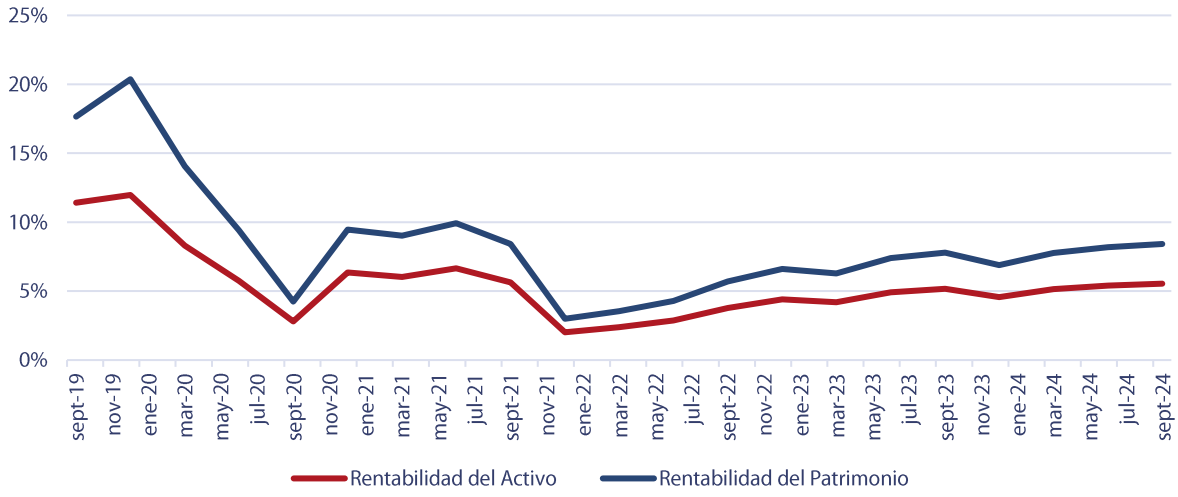

Ilustración 12: Rentabilidad de Cenco Malls

Covenants financieros

Tabla 2: Covenants y sus límites del emisor

	Límite	sept-24
Nivel de endeudamiento	1,50	0,52
Activos libres de gravámenes	1,20	2,92

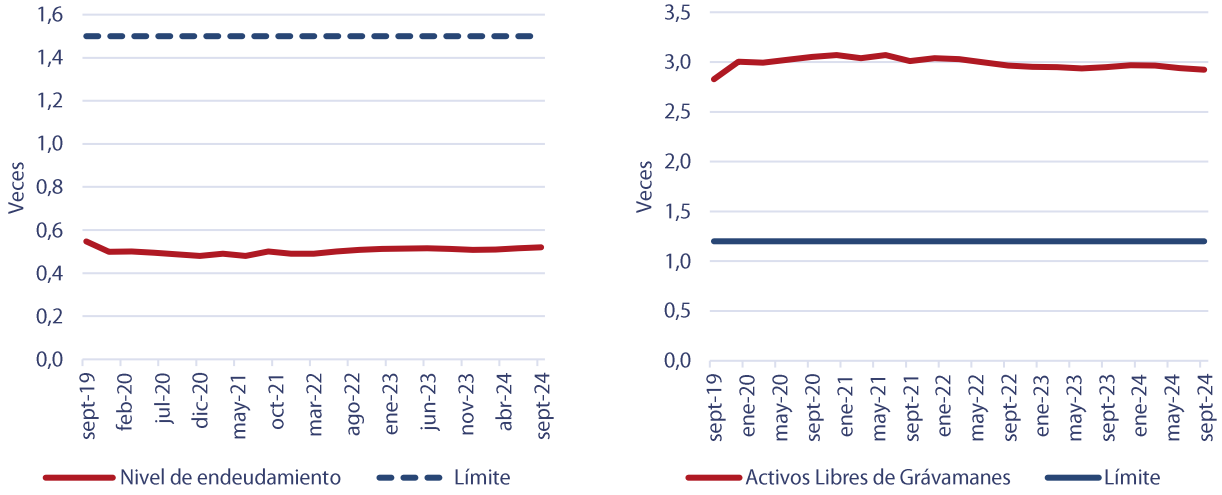

Ilustración 13: Covenants financieros

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."