CENCOSUD SHOPPING S.A.

INFORME DE CLASIFICACION - MARZO 2025

	Mar. 2024	Mar. 2025
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES (1)

	2022	2023	2024
Ingresos	286.950	314.785	353.184
Ebitda	256.236	283.663	316.805
Deuda Financiera	735.761	766.621	794.908
Margen Ebitda	89,3%	90,1%	89,7%
Endeudamiento Total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,3	0,3	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	20,8	22,4	24,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,5	2,3	2,1
FCNOA / Deuda Financiera	30,4%	32,6%	34,5%

(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 categorizado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "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 cercano a los 1,4 millones de metros cuadrados, de los cuales un 91,0% se concentran en Chile.

Cencosud Shopping participa activamente en la industria de renta comercial, caracterizada por la obtención de altos márgenes operacionales y una significativa estabilidad incluso en periodos de menor dinamismo económico. Este rendimiento se ve respaldado con la estructura contractual de los arriendos, que incluye un componente fijo relevante, así como por los altos niveles de ocupación por parte de su cartera de centros comerciales.

Los ingresos de Cencosud Shopping al cierre de 2024 se situaron en los $353.184 millones, mostrando un avance del 12,2% anual. Este aumento, superior a la inflación (considerando que los contratos en Chile están indexados a la UF), se debe en parte a un incremento de aproximadamente 20.000 metros cuadrados en la superficie arrendable, junto con la mantención de altos niveles de ocupación, con incrementos en Perú y a nivel nacional en el caso de oficinas y algunos centros comerciales. Adicionalmente, se suma la renovación de contratos con condiciones más favorables, junto con un incremento en los ingresos variables por arriendo, impulsado por las ventas de los locatarios, y un mejor desempeño de Sky Costanera y estacionamientos.

Al mismo tiempo, los costos operacionales aumentaron un 4,6% anual, mientras que los gastos operacionales crecieron un 24,7%. Este incremento se debe, por una parte, a una estrategia de fortalecimiento de los equipos para impulsar el crecimiento proyectado, así como por un alza en los gastos de corretaje ante la colocación de oficinas. Consecuentemente, la generación de Ebitda se situó en los $316.805 millones con un avance anual del 12,2%, levemente menor que los ingresos.

Durante el periodo evaluado, la entidad ha registrado márgenes altos, reflejando tanto componentes inherentes a la industria de centros comerciales como también la estrategia activa de recolocación e incorporación de superficie por parte de Cenco Malls, así como su manejo de la estructura de costos, entre otros factores. Estos factores han permitido un margen Ebitda promedio del 85,2% entre 2016 y 2023, alcanzando un 89,7% a fines de 2024.

Como resultado de las operaciones de reestructuración financiera, la deuda se situó en los $610.094 millones a fines de 2019. En los siguientes años, este monto aumentó acorde con las necesidades de financiamiento, pasivos por arrendamiento (IFRS 16) y los efectos de la inflación, alcanzando los $794.908 millones a fines de 2024, lo que representa un incremento del 3,7% respecto del año anterior.

Tras los eventos de restructuración financiera, la base patrimonial ha mantenido una tendencia relativamente creciente, a pesar del alto nivel de reparto de dividendos. En efecto, ésta aumentó desde los $2,5 billones en 2019 hasta los $2,8 billones a fines de 2024. Si bien este crecimiento ha sido menor en comparación con el incremento en la deuda, ha contribuido a que el leverage financiero ajustado se mantenga por debajo de las 0,4 veces en los últimos seis años, situándose en las 0,3 veces a diciembre de 2024.

Analista: Felipe Pantoja
Felipe.pantoja@feller-rate.com

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

La sólida categoría asignada a sus indicadores financieros refleja, entre otros factores, tanto los fundamentos que respaldan el crecimiento en su generación de Ebitda como la mantención de deuda estructurada al lago plazo con tasa fija, lo que ha permitido conservar cierta holgura en sus principales ratios de cobertura.

En particular, desde 2019 el indicador de deuda financiera ajustada neta sobe Ebitda se ha mantenido estructuralmente por debajo las 3,0 veces, situándose en las 2,1 veces a diciembre de 2024. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se ha mantenido en niveles elevados durante el mismo periodo, superando las 11 veces (24,2 veces a fines de 2024).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate que la empresa mantendrá un alto nivel de ocupación de sus principales activos, lo que permitirá conservar indicadores de cobertura en la categoría "Sólida". Esto, considera una adecuada estrategia de recolocación de inmuebles y una fuerte recaudación. Asimismo, se espera que la compañía continúe aplicando una política financiera conservadora, alineada con su actual plan de inversiones, cuyas necesidades financieras sean cubiertas en gran parte mediante generación propia, y mantenga un alto nivel de reparto de dividendos.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante políticas financieras más agresivas, que implicaran un debilitamiento prolongado 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 en el corto plazo.

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.
- Satisfactoria 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.
- Mix comercial permite complementar su oferta.
- Adecuados niveles de cobertura de cartera de cuentas por cobrar, considerando los niveles de mora, provisiones e incidencia sobre los ingresos.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Base de ingresos creciente 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".

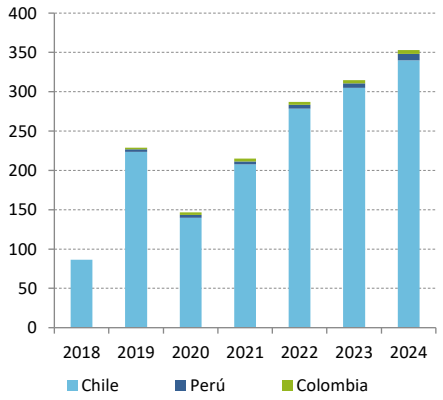
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

A diciembre de 2024, el 71,64% de la propiedad pertenece a Cencosud S.A. clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR PAÍS

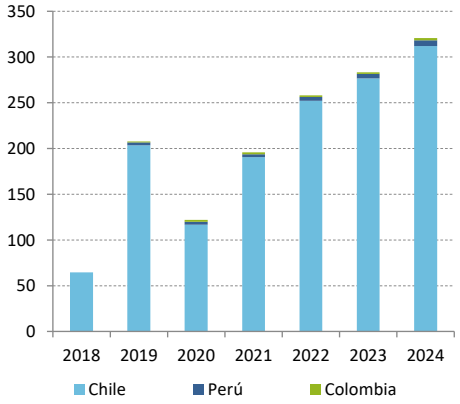
Cifras en miles de millones de pesos



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., Cenco Malls) 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.

Actualmente, Cencosud Shopping se encuentra presente en 3 países (Chile, Perú y Colombia) con 2.004 locales distribuidos en 40 centros comerciales: 33 en Chile, 4 en Colombia y 3 en Perú. De estos, 15 están clasificados como *Shopping Centers* y 25 *Power Centers*.

Además, la entidad cuenta con un segmento de oficinas que se compone mayoritariamente por las torres 2 y 4 del Complejo Cenco Costanera, en conjunto a oficinas en los Cenco Alto Las Condes, Cenco Costanera y Cenco 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 2024, Cencosud Shopping, a nivel consolidado, mantenía una superficie arrendable cercana a los 1,4 millones de metros cuadrados, que están concentrados en un 91,0% en sus operaciones en Chile, seguido por Colombia (4,6%) y Perú (4,4%). Ello considera la incorporación de aproximadamente 20.000 metros cuadrados durante el último año.

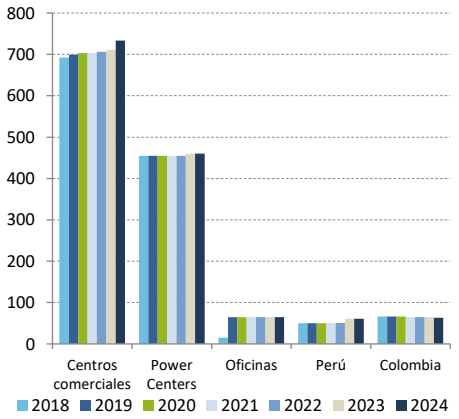
A igual fecha, se observa que los principales centros comerciales de la entidad se encuentran concentrados en la Región Metropolitana, coherente con la densidad geográfica de la población y estrategia registrada en la industria. Al respecto, se debe señalar que los principales activos de la entidad se encuentran distribuidos en distintas comunas, con una relevante participación en sectores de altos y medianos ingresos de la población, destacando Providencia, Las Condes, y La Florida, entre otras.

La entidad mantiene activos en regiones, de los cuales se destaca Cenco Temuco, Cenco Osorno, Cenco Belloto y Cenco Rancagua con una participación a fines de 2024 del 5,0%, 2,3%, 3,4% y 3,4%, respectivamente, sobre el total de metros cuadrados en Chile.

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

DIVERSIFICACIÓN DEL GLA POR SEGMENTO

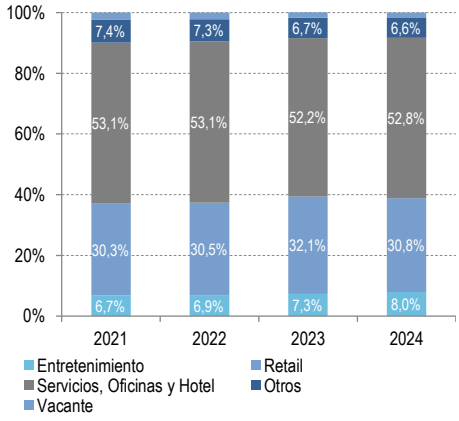
Cifras en miles de metros cuadrados



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.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS

Cencosud Shopping presenta una relevante diversificación consolidada de la superficie arrendable por tipo de formato exhibiendo, a fines de 2024, un 38,1% de su portafolio bajo el formato vecinal, seguido por un 37,1% de *Power Centers*, 11,2% mega, 8,9% regional y 4,7% oficinas.

A nivel nacional, la superficie arrendable por activos inmobiliarios de la compañía se encuentra concentrada en centros comerciales, que abarca sus activos emblemáticos como Cenco Costanera y Cenco Alto Las Condes, además de los centros comerciales bajo la marca "Cenco", representando un 58,3%. Luego se encuentran los *Power Centers* con un 36,6%, 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, Cenco Alto Las Condes y Cenco Florida Center, representado una participación del 12,3%, 9,8% y 9,0%, 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.

A nivel nacional, en 2024 los centros comerciales con mayor ingreso correspondían a Cenco Costanera, Cenco Alto Las Condes, Cenco Florida, Cenco La Dehesa, mientras que al medir por ingresos por metro cuadrado fueron: Cenco Costanera, Cenco Alto Las Condes, Cenco El Llano y Cenco Osorno.

Los activos de oficinas se encuentran concentrados en las torres 2 y 4 del Cenco Costanera, que actualmente representan el 5,2% de la superficie en Chile, considerando los 65.000 m^2 habilitados para el arriendo de un total potencial 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 2024, a nivel consolidado, cerca del 52,8% de la superficie arrendable se encontraba asociada a servicios esenciales, seguido por retail (30,8%), entretenimiento (8,0%) y un 6,6% 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, las mayores diferencias de dan en la concentración en el segmento de servicios esenciales en el caso de Colombia (82,3%), mientras que Perú evidencia una mayor proporción del segmento de retail situándose en un 29,9%.

MANTENCIÓN DE ACOTADOS NIVELES DE VACANCIA CONSOLIDADA

En la industria de renta inmobiliaria donde participa la compañía, la incorporación de nuevos activos, como centros comerciales y oficinas, suele generar incrementos puntuales en los niveles de vacancia al momento de su entrada en operación, ya sea por la finalización de proyectos en construcción o por ampliaciones de espacios existentes.

No obstante, en el caso de los centros comerciales, este impacto puede atenuarse en parte, dependiendo del modelo de negocio que mantenga la compañía, priorizando la firma de contratos con tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto. Esta estrategia permite que el inicio de la construcción esté condicionado al cierre de acuerdos

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

	2021	2022	2023	2024
Cenco Costanera	1,2%	0,8%	1,4%	1,5%
Oficinas Costanera	37,3%	32,2%	25,9%	11,1%
Alto Las Condes	1,7%	0,6%	0,7%	0,4%
Cenco Florida Center	5,4%	1,6%	1,9%	2,0%
Cenco La Dehesa	0,4%	1,9%	1,3%	1,5%
Cenco La Reina	0,6%	0,8%	0,7%	2,2%
Cenco Rancagua	0,1%	0,4%	0,5%	1,2%
Cenco Temuco	0,5%	0,6%	0,3%	0,2%
Cenco Ñuñoa	4,4%	3,7%	2,6%	2,5%
Cenco Belloto	1,4%	0,6%	0,7%	1,6%
Cenco Osorno	2,6%	2,2%	4,9%	1,5%
Cenco El Llano	3,9%	0,7%	0,0%	0,4%
Power Center	1,0%	1,0%	0,6%	0,4%
Chile	**1,7%**	**1,1%**	**1,0%**	**1,0%**
Perú	18,2%	7,9%	5,9%	10,2%
Colombia	4,6%	10,5%	8,1%	7,4%
Total Consolidado	**2,5%**	**2,2%**	**1,6%**	**1,7%**

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

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES Y EMPRESAS RELACIONADAS

	2021	2022	2023	2024
Mora mayor a 90 días (%)	32,2%	47,2%	34,4%	21,1%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,74	1,33	1,51	2,24
Cartera repactada / Cartera bruta	29,7%	20,2%	17,9%	20,3%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	6,3%	4,2%	3,7%	2,4%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	2,0%	2,0%	1,3%	0,5%
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	4,5%	3,1%	3,2%	3,0%

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

comerciales estratégicos, asegurando así un flujo de público constante y facilitando la posterior incorporación de tiendas de menor tamaño.

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, que permite un menor efecto ante el crecimiento de metros cuadrados por inversiones concentradas principalmente en ampliaciones y optimización de espacios. Ello, considera una vacancia por debajo del 3% durante los últimos 5 años, situándose en un 1,7% a nivel consolidado a fines de 2024 (1,6% a diciembre de 2023).

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 2024), mientras que en Colombia, tras la ampliación de Altos del Prado y la reconversión de Cenco Limonar en Cali, empezó a registrar una diminución en su vacancia hasta el 7,4%, no obstante, se mantiene por sobre lo registrado entre 2018 y 2021. En el caso de Perú, en los últimos años ha mostrado una tasa de vacancia dispar con una relevante baja en 2023 para posteriormente incrementarse hasta el 10,2% en 2024.

A nivel nacional, el segmento de oficinas continuó con una tendencia a la baja situándose en 2024 en un 11,1% (28,1% en 2023 y 32,2% en 2022), ante la mayor colocación de metros cuadrados.

En el caso de los centros comerciales, en 2024, los activos que evidenciaron las disminuciones más significativas en su vacancia corresponden a Cenco Belloto y Alto Las Condes alcanzado el 1,5% y 0,4%, respectivamente. En el caso de los activos que registraron incremento en la vacancia esta no supera el 2% por cada uno, destacando el incremento hasta el 2,2% en el caso de Cenco La Reina, debido principalmente a la incorporación de metros cuadrados.

ROBUSTA COBERTURA DE CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES

Durante el período analizado, Cencosud Shopping ha mantenido sólidos indicadores de cobertura sobre las cuentas por cobrar a clientes. Esto se debe a que su cartera bruta, desde 2021, se ha mantenido en un rango entre $13.600 millones y $8.000 millones, alcanzando los $8.320 millones a fines de 2024. Su incidencia sobre los ingresos se ha mantenido por debajo del 7% (2,4% a diciembre de 2024), al igual que su participación en la generación de Ebitda (2,6% en 2024).

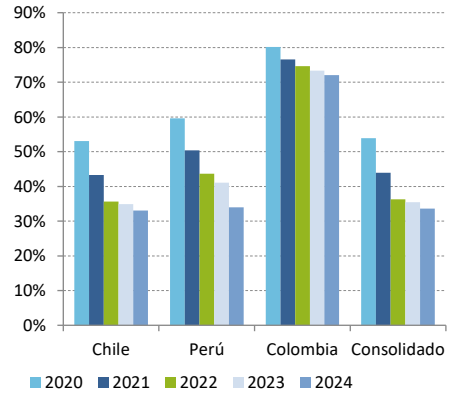
La proporción de cartera con mora mayor a 90 días ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos dos años, reduciéndose del 47,2% en 2022 al 21,1% en 2024, lo que equivale a $1.756 millones a fines de 2024 ($4.000 millones en 2023). Su impacto sobre los ingresos y el Ebitda se ha mantenido bajo el 3% (0,5% y 0,6% a diciembre de 2024, respectivamente).

Los niveles de provisiones han mostrado una evolución variable durante el período evaluado. No obstante, la compañía mantiene una política conservadora que ha permitido que el ratio de cobertura de la cartera con mora mayor a 90 días se mantenga por encima de 1,0 vez, con un crecimiento sostenido en los últimos tres años, pasando de 1,3 veces en 2022 a 2,2 veces en 2024.

Por otro lado, la cartera repactada de Cencosud Shopping era prácticamente inexistente antes de la crisis sanitaria, pero desde entonces ha superado el 17% del total de la cartera, alcanzando un 20,3% en 2024.

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

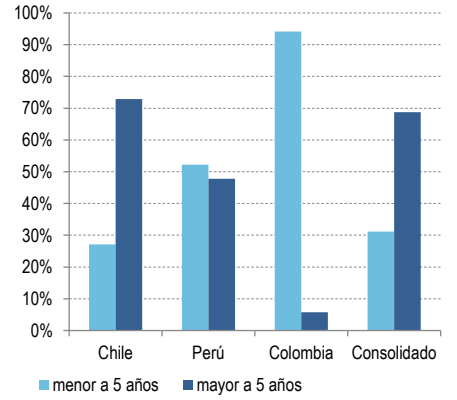
PORCENTAJE DE INGRESOS PROVENIENTES DE EMPRESAS RELACIONADAS



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

VENCIMIENTO DE CONTRATOS

Rango en años, cifras a diciembre 2024



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

Al analizar las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, se observa un comportamiento variable a lo largo de los ejercicios evaluados, con un crecimiento del 13,6% en el último año respecto a 2023. Esta cuenta está compuesta principalmente por operaciones con Cencosud Retail S.A. ($7.518 millones) y Hotel Costanera S.A. ($2.483 millones). Su incidencia sobre los ingresos totales se ha mantenido por debajo del 5% en los últimos años (3,0% a diciembre de 2024).

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 60.534 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 63.257 metros cuadrados y un banco de terrenos por 70.972 m^2.

A diciembre de 2024, las operaciones internacionales correspondían al 9,0% de la superficie total (4,4% en Perú y 4,6% en Colombia), aportando un 4,0% de los ingresos totales del periodo y un 2,7% 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-/Estables), con un mayor riesgo relativo que Chile (A/Estables) lo cual es mitigado, en parte, por la industria a la que pertenecen dichos activos.

MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre los arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones de las oficinas y centros comerciales están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de qué segmento predomine en cada entidad.

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

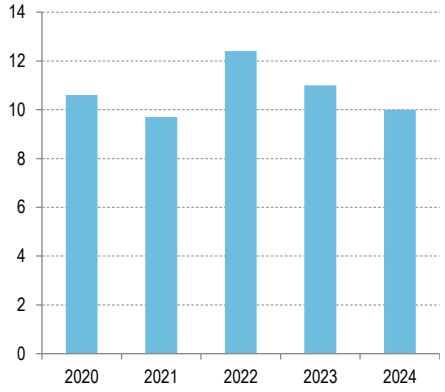
A nivel consolidado, los vencimientos de contratos menor a cinco años representaron 31,2% del total a 2024 (14,8% menor a 2 años) y el porcentaje restante se encuentra con vencimientos por sobre los cinco años.

A igual fecha, al analizar por país, la menor cantidad de contratos con vencimientos por debajo de los cinco años proviene de Chile (27,1%), seguido por Perú (52,2%) y Colombia

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

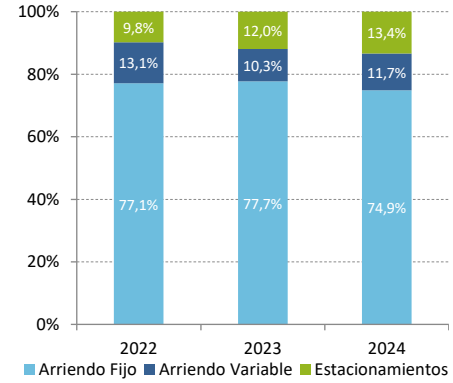
PLAZO PROMEDIO DE CONTRATOS

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.

(94,2%). Al respecto, en el caso de Colombia se debe recalcar que existen contratos con empresas relacionadas a 5 años, los cuales son renovados automáticamente.

Durante 2024, se puede observar una duración de los contratos promedio, considerando su GLA, de 10 años, 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.

En Chile 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 totales, situándose en el 74,9% a fines de 2024 (77,1% en 2023), seguido por una participación entre un 8% y un 19,7% proveniente del arriendo variable (11,7% a diciembre de 2024). Además, la entidad percibe otros ingresos (estacionamientos, oficinas, SkyCostanera y otros) cuya participación en los ingresos alcanzó un 13,4% en 2024 (12,0% en 2023).

RECUPERACIÓN DE ÍNDICE *SAME STORE SALES Y SAME STORE RENT* A NIVEL NACIONAL ANTE UN MAYOR NIVEL DE CONSUMO

A nivel nacional, el SSS de Cencosud Shopping presentó valores negativos en Chile (cifras reales en UF) hasta el cuarto trimestre del 2023, posteriormente se ha observado un indicador entre el 0,8% y 2,6% por trimestre, coherente con los niveles de actividad a nivel país, con un mayor nivel de consumo en comparación al año anterior. En el caso de Colombia el SSS se mantiene negativo desde el cuarto trimestre de 2022 alcanzando a fines de 2024 un -2,8%, destacando la menor caída en el último trimestre en comparación a los cuatro trimestres anteriores.

Perú, por su parte, evidenció una recuperación en el cuarto trimestre situándose en un 0,2%, en comparación a los valores negativos durante los cinco trimestres anteriores.

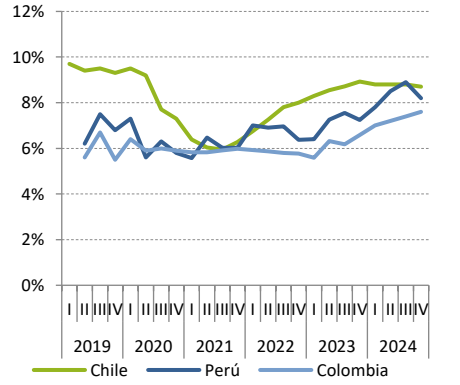
Al analizar el SSR se puede observar una recuperación en el caso de Chile durante los últimos tres trimestres con crecimientos entre el 2,2% y 3,4% evidenciando una mayor reactivación, mientras que Colombia mantiene un aumento por trimestre más dispar con alzas del 11,3% en el cuarto trimestre de 2024. En el caso de Perú durante el año 2024 se registraron caídas entre el segundo y tercer trimestre (-1,8% y -0,6% respectivamente), para posteriormente volver a incrementarse un 1,7% en el último trimestre del año.

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, promediando en los últimos años un 8,6% en el caso de Chile (8,7% a al cuarto trimestre de 2024), mientras que en Perú y Colombia se ha observado un

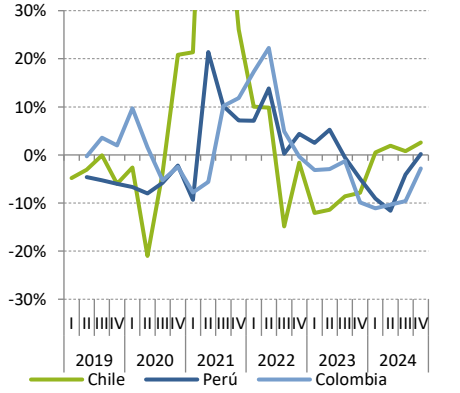
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DEL COSTO DE OCUPACIÓN



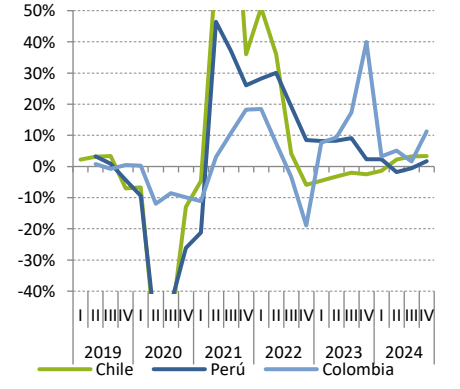
Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

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.

mayor aumento en dicho periodo, promediando un 7,7% y 6,9%, respectivamente (al cierre de 2024 se situaron en un 8,2% y 7,6%, respectivamente).

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. No obstante, al considerar los principales cinco arrendatarios, medido por ingresos, estos durante el periodo evaluado han mantenido una incidencia por sobre el 39%, alcanzando el 43,5% a fines de 2024.

Al considerar los distintos formatos en los cuales opera su matriz, Cencosud, se puede apreciar que durante el periodo evaluado las empresas asociadas al grupo mantienen los primeros tres lugares con una concentración combinada a diciembre de 2024 del 38,4%.

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-/Estables" y "A/Estables", respectivamente.

PLAN DE INVERSIONES CON RELEVANTES PROYECTOS EN CARTERA, LOS QUE SERÍAN FINANCIADOS EN PARTE RELEVANTE A TRAVÉS DE GENERACIÓN DE FLUJOS INTERNOS

En 2023, la compañía definió un plan de crecimiento que se extenderá hasta 2027, el cual contempla una inversión por US$500 millones, los que serán financiados principalmente a través de recursos propios, incorporando más de 330.000 metros cuadrados arrendables, permitiendo agregar cerca de 1.000 nuevos locales comerciales. 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.

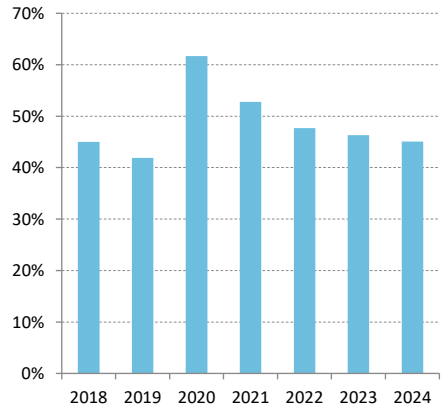
Respecto de lo anterior, durante 2024 continuó el avance en el plan de inversiones presentado por la entidad, considerando los permisos de ampliación en Rancagua, que contempla la incorporación de 33.700 metros cuadrados de superficie arrendable en tres pisos, los avances en Cenco la Florida, el centro comercial La Molina por un total de 36.000 m^2, comenzado la segunda etapa en enero de dicho año (la primera etapa alcanzó una superficie aproximada de 14.000 m^2, la cual superará los 40.000 m^2 una vez terminada la segunda etapa); y la aprobación de algunos permisos para su proyecto en Vitacura por 75.000 m^2, el cual poseerá un *mix* diversificado de tiendas de retail y espacios para actividades de esparcimiento

Lo anterior, en conjunto con el avance en obras de remodelación y expansión de: i) Cenco Costanera: remodelación quinto nivel, adecuación de galería de locales comerciales en el primer piso, sumado a la construcción de zonas gastronómicas, ii) Cenco Alto Las Condes: optimización de más de 18.000 m^2 de GLA con una propuesta gastronómica y de entretención, entre otras medidas, y iii) Cenco el Limonar, con foco en

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

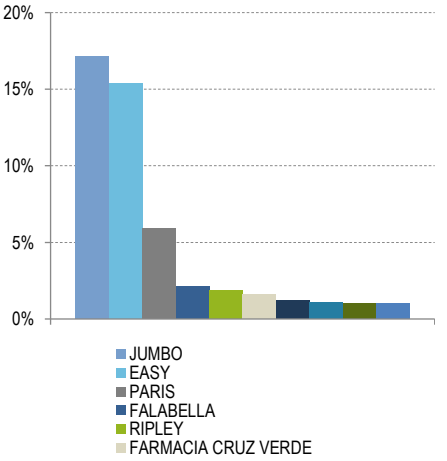
Participación sobre el total de locatarios según ingresos



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

CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a diciembre de 2024



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

la remodelación y ampliación del centro comercial en Colombia, permitiendo mejorar su propuesta comercial e incrementando sus superficie arrendable en más de 11.000 m^2, cuya apertura se espera para la segunda mitad del presente año.

Para 2025, Cencosud Shopping estima un Capex cercano a los US$100 millones, con foco en remodelaciones y ampliaciones en sus principales centros comerciales, Cenco Costanera, Cenco Florida y Cenco Alto Las Condes, mediante la incorporación de áreas gastronómicas, optimización de espacios, entre otros factores. Además, incorpora el desarrollo de proyectos como en el caso del centro comercial en Vitacura.

Para el desarrollo de parte dichos proyectos, a diciembre de 2024, el banco de terrenos de la entidad contemplaba un GLA de 750.125 m^2 con un valor libro por $310.470 millones.

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, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

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

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

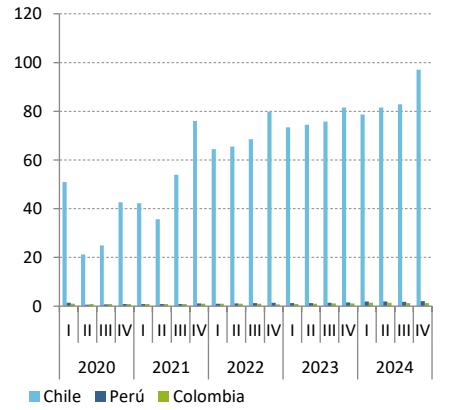
Por su parte, la industria de centros comerciales en Chile se caracteriza por un creciente nivel competitivo, con presencia de grandes operadores de retail ligados a la propiedad de centros comerciales.

Las operaciones de los centros comerciales están influenciadas por las variaciones de la economía. En ciclos económicos adversos, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios. Por lo anterior, y como una medida de protección y

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

EVOLUCIÓN TRIMESTAL DE LOS INGRESOS

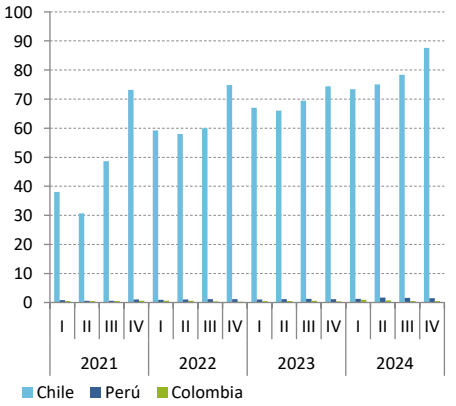
Cifras en miles de millones de pesos



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.

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.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA MANTIENE VACANCIA ACOTADA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Durante el primer semestre de 2024, 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 11.457 m^2, alcanzando un *stock* de 423.656 m^2. Esto, ligado a la entrada de nueva superficie asociada a tres nuevos *Strip Centers* en los corredores Sur Oriente y Poniente.

A igual periodo, se observó un alza en la vacancia de un 3,6%, a partir del 3,3% presentado al cierre de 2023 debido a la liberación de locales comerciales en los niveles superiores, pero manteniéndose por debajo de los rangos históricos (4,9% promedio últimos ocho años).

Respecto a los precios, han presentado un comportamiento dispar en los últimos semestres, alcanzando al primer semestre de 2024 las 0,59 UF/m^2 en los activos del primer piso mientras que los otros pisos alcanzaron las 0,48 UF/m^2 (0,66 UF/m^2 y 0,42 UF/m^2 respectivamente al segundo semestre de 2023).

Se espera que entre 2024 y 2025 se incorporen cerca de 46.460 metros cuadrados, implicando un aumento del 11% sobre el stock total del mercado. Ello, concentrando la mayor producción futura en el sector Sur Oriente con 15.842 m^2, seguido por Norte con la incorporación de 10.500 m^2.

— VACANCIA DEL MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO HA EVIDENCIADO UNA ESTABILIZACIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

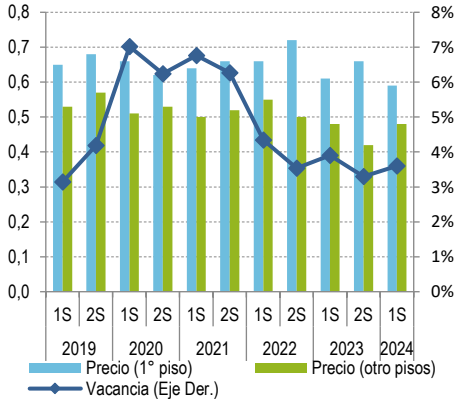
El mercado de oficinas Clase A+ y A de Santiago ha evidenciado fuertes presiones, inicialmente debido a la contingencia social registrada en el cuarto trimestre de 2019 y posteriormente a raíz de la pandemia COVID-19 y el posterior deterioro de las condiciones económicas. En efecto, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado Oficinas de GPS, la vacancia promedio pasó desde un 4,0% al tercer trimestre de 2019 hasta un máximo de 12,3% al tercer trimestre de 2022.

Posteriormente, la industria de oficinas Clase A+ y A en el Gran Santiago ha registrado una gradual recuperación en sus niveles de demanda, con tasas de vacancia que se han mantenido en torno a un 9,5% en los últimos cuatro trimestres. Ello considera en 2024 una producción de 34.295 m^2 y una absorción de 29.930 m^2 (28.520 y 91.526 metros cuadrados, respectivamente para 2023).

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

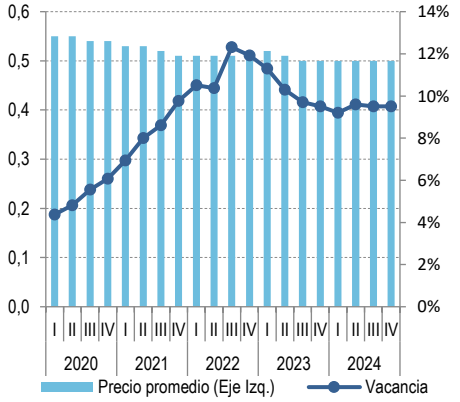
Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



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.

Respecto de lo anterior, al analizar por corredor, se observan disminuciones en los niveles de vacancia para los corredores de Apoquindo Oriente, Nuevas Las Condes, El Golf y El Bosque y un incremento en los corredores de Providencia, Vitacura, Santiago y Estoril Oriente.

Por su parte, a nivel consolidado, el precio promedio de arriendo de oficinas Clase A+ y A en el Gran Santiago se ha mantenido estable en los últimos trimestres en las 0,5 U.F./m^2.

En cuanto a los nuevos proyectos, según cifras de GPS, se espera para 2025 y 2027 se incorporen al mercado cerca225.221 m^2 (43.867 m^2 en 2025) Respecto de lo anterior, la mayor parte de dicha superficie se encuentra asociada a la comuna de Las Condes que concentra el 77,8% de los proyectos futuros.

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 cuenta con una 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 tercer 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 2025*, 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 iluminación con eficiencia energética, 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 abarcadas incorporan las 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.

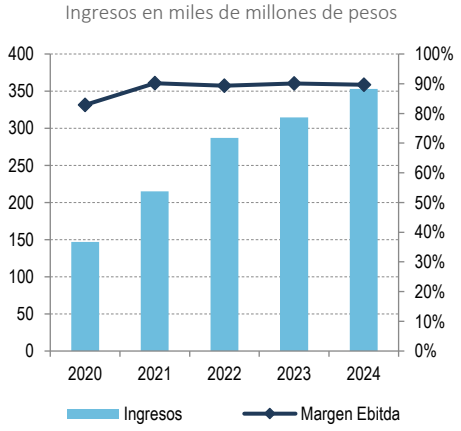
Actualmente el Directorio de la entidad se encuentra conformado por Manfred Paulmann (presidente), Peter Paulmann, José Raúl Fernández, Stefan Krause, Jaime Soler, María Susana Carey (independiente) y Eduardo Novoa (independiente).

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.

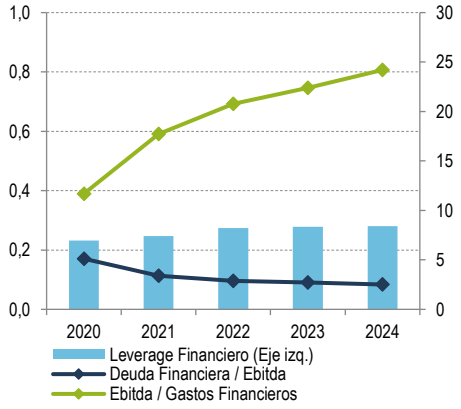
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



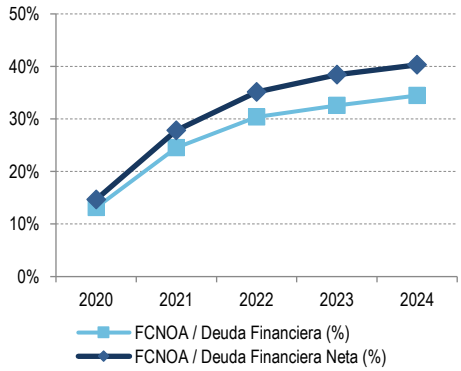
Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA



Fuente: Estados Financieros.

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 participa activamente en la industria de renta comercial, caracterizada por la obtención de altos márgenes operacionales y una significativa estabilidad incluso en periodos de menor dinamismo económico. Este rendimiento se ve respaldado con estructura contractual de los arriendos, que incluye un componente fijo relevante, así como por los altos niveles de ocupación por parte de su cartera de centros comerciales.

Los ingresos de Cencosud Shopping al cierre de 2024 se situaron en los $353.184 millones, mostrando un avance del 12,2% anual. Este aumento, superior a la inflación (considerando que los contratos en Chile están indexados a la UF), se debe en parte a un incremento de aproximadamente 20.000 metros cuadrados en la superficie arrendable, junto con la mantención de altos niveles de ocupación, con incrementos en Perú y a nivel nacional en el caso de oficinas y algunos centros comerciales. Adicionalmente, se suma la renovación de contratos con condiciones más favorables, junto con un incremento en los ingresos variables por arriendo, impulsado por las ventas de los locatarios, y un mejor desempeño de Sky Costanera y estacionamientos.

En cuanto a su composición, los ingresos se concentran mayoritariamente en Chile (96,3%) y en el componente fijo del arriendo (74,9%). No obstante, en el último periodo se observó un incremento en el segmento de arriendo variable, impulsado por el mayor nivel de consumo durante el año, así como en el segmento de estacionamiento y otros.

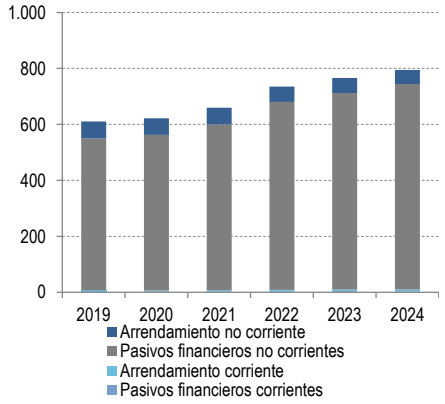
A diciembre de 2024, los costos operacionales aumentaron un 4,6% anual, mientras que los gastos operacionales crecieron un 24,7%. Este incremento se debe, por una parte, a una estrategia de fortalecimiento de los equipos para impulsar el crecimiento proyectado, así como por un alza en los gastos de corretaje ante la colocación de oficinas. Consecuentemente, la generación de Ebitda se situó en los $316.805 millones con un avance anual del 12,2%, levemente menor que los ingresos.

Durante el periodo evaluado, la entidad ha registrado márgenes altos, reflejando tanto componentes inherentes a la industria de centros comerciales como también la estrategia activa de recolocación e incorporación de superficie por parte de Cenco Malls, así como su manejo de la estructura de costos, entre otros factores. Estos factores han

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

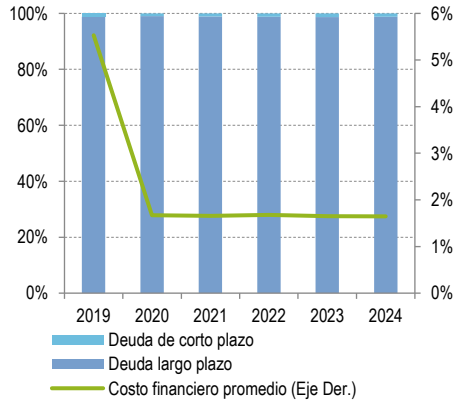
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

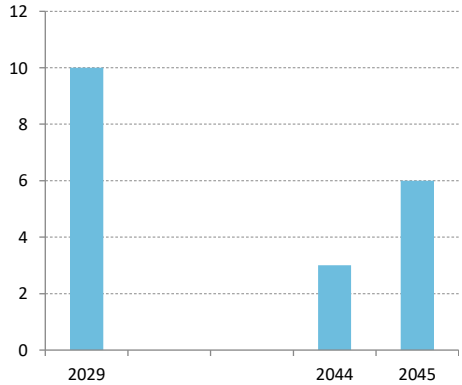
VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



*Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.*

PERFIL DE AMORTIZACIÓN DE LOS BONOS

Cifras en millones de UF, a diciembre de 2024



Fuente: Estados Financieros.

permitido un margen Ebitda promedio del 85,2% entre 2016 y 2023, alcanzando un 89,7% a fines de 2024.

Las características de la industria de renta comercial otorgan una mayor predictibilidad de los niveles de recaudación estimados en comparación a otras industrias, considerando factores como ocupación y duración de contratos, entre otros. En el caso de la entidad, esto se ha reflejado en una capacidad creciente y adecuada de generación del flujo de caja neto operativo ajustado (FCNOA), descontando los efectos observados por la crisis sanitaria entre 2020 y 2021. Así, el FCNOA pasó desde los $243.4467 millones a fines de 2019 hasta los $273.972 millones a diciembre de 2024, con un aumento anual en el último año del 9,6%

Lo anterior permitió compensar los niveles de deuda financiera durante el periodo evaluado, generando que la capacidad de pago de la entidad, medida a través de el ratio de FCNOA sobre deuda financiera, se mantenga por sobre el 30% (34,5% a fines de 2024).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Sólidos indicadores crediticios y *leverage* financiero

Históricamente, la estructura de financiamiento de la compañía se basaba en deuda intercompañía como fuente principal para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. En 2019, tras la fusión de diversas sociedades, la entidad resultante implementó un plan de reestructuración financiera.

Dicho plan incluyó 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 intercompañía que la entidad mantenía con su matriz, Cencosud. La primera fase de esta colocación se llevó a cabo en mayo de 2019 mediante la emisión de las series A (UF 7 millones) y B (UF 3 millones). Posteriormente, en septiembre del mismo año, se realizó la segunda fase con la emisión de las series C (UF 3 millones) y E (UF 6 millones).

Adicionalmente, en junio de 2019, la compañía concretó su apertura en bolsa, recaudando US$ 1.055 millones, recursos que fueron destinados al pago de deuda con la matriz.

Como resultado de estas operaciones, la deuda financiera se situó en los $610.094 millones a fines de 2019. En los siguientes años, este monto aumentó acorde con las necesidades de financiamiento, pasivos por arrendamiento (IFRS 16) y los efectos de la inflación, alcanzando los $794.908 millones a fines de 2024, lo que representa un incremento del 3,7% respecto del año anterior.

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

A pesar de las necesidades derivadas de su plan de inversiones y los niveles de dividendos pagados, la entidad ha mantenido una caja superior a los $115.000 millones en los últimos dos años, cifra superior a lo registrado entre 2020 y 2022.

Tras los eventos de restructuración financiera, la base patrimonial ha mantenido una tendencia relativamente creciente, a pesar del alto nivel de reparto de dividendo. Esto le ha permitido aumentar desde los $2,5 billones en 2019 hasta los $2,8 billones a fines de 2024.

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

Si bien este crecimiento ha sido menor en comparación con el incremento en la deuda, ha contribuido a que el leverage financiero ajustado se mantenga por debajo de las 0,4 veces en los últimos seis años, situándose en las 0,3 veces a diciembre de 2024.

Por su parte, el leverage financiero ajustado neto se ha mantenido en las 0,2 veces durante el mismo periodo.

La sólida categoría asignada a sus indicadores financieros refleja, entre otros factores, tanto los fundamentos que respaldan el crecimiento en su generación de Ebitda como la mantención de deuda estructurada al lago plazo con tasa fija, lo que han permitido conservar holgura en sus principales ratios.

Desde 2019, el indicador de deuda financiera ajustada neta sobe Ebitda se ha mantenido estructuralmente por debajo las 3,0 veces, situándose en las 2,1 veces a diciembre de 2024. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se ha mantenido en niveles elevados durante el mismo periodo, superando las 11 veces (24,2 veces a fines de 2024).

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 (0,51x a diciembre de 2024), mientras que el indicado de activos totales libres de toda prenda, hipoteca u otros gravámenes contra pasivo exigible se debe mantener mayor o igual a las 1,2 veces (2,95x a fines de 2024).

LIQUIDEZ: SÓLIDA

La liquidez de la compañía se encuentra clasificada como “Sólida”. Esto considera, que, a diciembre de 2024, la entidad mantenía una generación de FCNOA y de Ebitda por $273.972 millones y $316.805 millones, respectivamente, sumada a una caja por $115.052 millones.

Este nivel de liquidez se compara favorablemente con los vencimientos financieros de corto plazo, que ascienden a $2.545 millones (sin considerar pasivos por arrendamientos), a pesar del plan de inversiones en curso y los altos niveles de pago de dividendos.

Adicionalmente, se considera el acceso al mercado financiero, con líneas de créditos bancario y la posibilidad de emisiones en el mercado de bonos. Esto, quedó en evidencia con las colocaciones en 2019, que permitió disminuir su carga financiera y estructurando obligaciones financieras a más largo plazo.

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

	26 Marzo 2020	18 Marzo de 2021	31 Marzo 2022	30 Marzo 2023	28 Marzo de 2024	28 Marzo 2025
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

	2017(1)	2018(2)	2019(2)	2020(2)	2021(2)	2022(2)	2023(2)	2024(2)
Ingresos	57.508	86.448	228.990	146.755	215.063	286.950	314.785	353.184
Ebitda (3)	46.038	67.908	209.242	121.613	193.903	256.236	283.663	316.805
Resultado Operacional	46.038	67.034	209.180	121.516	193.789	256.057	283.450	316.395
Ingresos Financieros	21	38	759	668	570	7.541	12.349	9.687
Gastos Financieros	-30.677	-33.420	-33.741	-10.400	-10.926	-12.325	-12.659	-13.089
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	78.747	81.593	405.481	249.419	81.104	181.730	188.103	266.897
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	35.303	55.421	234.467	81.647	161.712	223.619	249.918	273.972
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (4)	35.328	55.469	234.467	81.647	161.712	223.619	249.918	273.972
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (5)	35.303	55.421	231.693	74.005	153.003	220.683	248.582	271.330
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.489	-2.871	-31.840	-4.085	-14.847	-47.561	-63.819	-73.354
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	32.814	52.549	199.853	69.919	138.155	173.122	184.763	197.976
Dividendos pagados		-150.000	-228.750	-93.821	-123.332	-153.525	-162.054	-202.994
Flujo de Caja Disponible	32.814	-97.451	-28.897	-23.901	14.824	19.597	22.709	-5.018
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones		4.118	-91.438	50.135	-10.224	7.086	-12.926	66.700
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	32.814	-93.333	-120.335	26.234	4.600	26.683	9.784	61.683
Variación de capital patrimonial			702.345					
Variación de deudas financieras			530.693	-6.318	-5.671	-6.465	-6.819	-6.962
Otros movimientos de financiamiento	-7	6.595	296	-5.381	3.807	-990	3.444	7.782
Financiamiento con EERR	-33.030	90.054	-1.109.886	-8		725		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-224	3.317	3.114	14.527	2.737	19.953	6.408	62.503
Caja Inicial	1.731	2.453	5.770	8.883	23.411	26.148	46.100	52.509
Caja Final	1.508	5.770	8.883	23.411	26.148	46.100	52.509	115.012
Caja y equivalentes (6)	2.453	5.770	100.867	65.170	78.353	98.965	116.450	115.052
Cuentas por Cobrar Clientes	4.219	21.686	25.687	20.012	20.765	22.004	18.087	23.847
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	7.121	13.717	3.811	5.811	9.708	8.863	10.072	10.739
Inventarios								
Deuda Financiera (7)		1.829	610.094	622.194	659.932	735.761	766.621	794.908
Deuda Financiera Ajustada (8)	613.420	1.059.555	610.094	622.194	659.932	735.761	766.621	794.908
Activos Totales	844.579	2.998.042	3.796.865	3.978.398	3.973.192	4.059.976	4.147.696	4.291.156
Pasivos Totales	682.535	1.532.810	1.259.332	1.296.413	1.305.283	1.375.401	1.396.949	1.456.656
Patrimonio + Interés Minoritario	162.043	1.465.233	2.537.533	2.681.985	2.667.909	2.684.576	2.750.747	2.834.499

(*) 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.

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

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017(1)	2018(2)	2019(2)	2020(2)	2021(2)	2022(2)	2023(2)	2024(2)
Margen Bruto	85,6%	82,2%	97,3%	92,9%	94,7%	96,1%	96,4%	96,6%
Margen Operacional (%)	80,1%	77,5%	91,3%	82,8%	90,1%	89,2%	90,0%	89,6%
Margen Ebitda (3) (%)	80,1%	78,6%	91,4%	82,9%	90,2%	89,3%	90,1%	89,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	48,6%	5,6%	16,0%	9,3%	3,0%	6,8%	6,8%	9,4%
Costo/Ventas	14,4%	17,8%	2,7%	7,1%	5,3%	3,9%	3,6%	3,4%
Gav/Ventas	5,5%	4,7%	5,9%	10,1%	4,6%	6,8%	6,3%	7,0%
Días de Cobro	26,4	90,3	40,4	49,1	34,8	27,6	20,7	24,3
Días de Pago	137,6	690,9	1.689,6	673,5	1.190,6	1.631,9	1.424,0	1.582,8
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	4,2	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero (5)	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto (5)	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento financiero Ajustado (6)	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado (6)	3,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (3) (5) (vc)	0,0	0,0	2,9	5,1	3,4	2,9	2,7	2,5
Deuda Financiera Ajustada/ Ebitda (3) (6) (vc)	13,3	15,6	2,9	5,1	3,4	2,9	2,7	2,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (3) (5) (vc)	-0,1	-0,1	2,4	4,6	3,0	2,5	2,3	2,1
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda (3) (6) (vc)	13,3	15,5	2,4	4,6	3,0	2,5	2,3	2,1
Ebitda/ Gastos Financieros (3) (vc)	1,5	2,0	6,2	11,7	17,7	20,8	22,4	24,2
FCNOA / Deuda Financiera (4) (5) (%)		3032,5%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%	32,6%	34,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (4) (5) (%)	-1440,3%	-1407,7%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%	38,4%	40,3%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (4) (6) (%)	5,8%	5,2%	38,4%	13,1%	24,5%	30,4%	32,6%	34,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (4) (6) (%)	5,8%	5,3%	46,0%	14,7%	27,8%	35,1%	38,4%	40,3%
FCNOA / Deuda corriente (4) (%)		21825,7%	3213,1%	1331,3%	2292,8%	2430,9%	2501,3%	2896,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,8	1,6	1,5	1,9	2,7	2,1	2,2	1,8

(*) 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 (+).

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

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

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

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.

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:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sanchez – 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.