

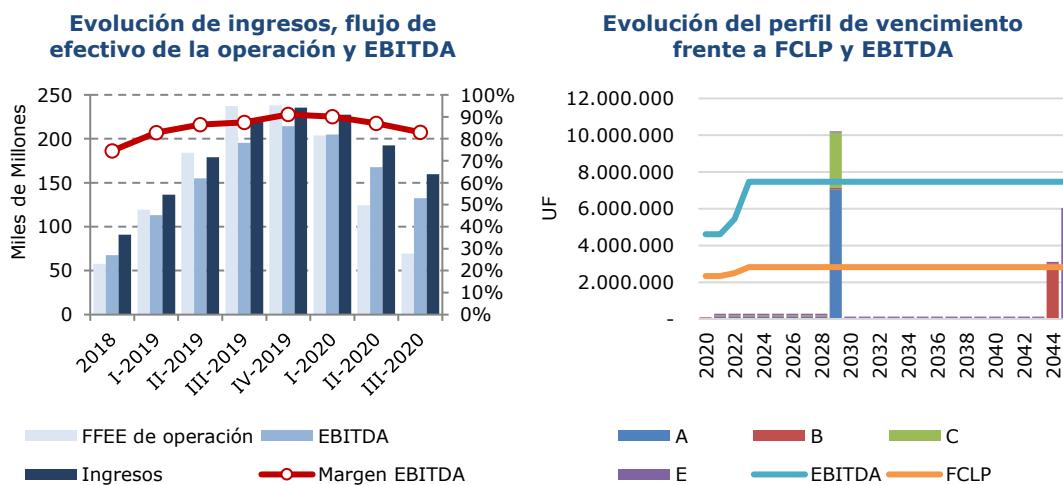
Sociedad que administra los activos de rentas inmobiliarias de Cencosud S.A.

### **Humphreys ratifica la clasificación de las líneas de bonos de Cencosud Shopping S.A. en "Categoría AA+"**

Santiago, 04 de marzo de 2021. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría AA+" las líneas de bonos de **Cencosud Shopping S.A. (Cencosud Shopping)**. Así mismo, la perspectiva de la clasificación se mantiene en "Estable".

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, la compañía ha visto afectado su nivel de ingresos (40,75% menos al cierre de septiembre de 2020 con respecto al mismo período en 2019) debido a los meses que sus centros se encontraron cerrados y al plan de descuentos ofrecidos a los arrendatarios. Sin embargo, los ingresos en el último trimestre han mostrado un aumento en relación con los obtenidos al cierre del segundo trimestre, de acuerdo a la reapertura parcial de los centros comerciales según el "Plan Paso a Paso" de la Autoridad Sanitaria. De todas formas, dado el calendario de vencimientos de **Cencosud Shopping**, cuya amortización de capital más próxima es en 2029, esta reducción de ingresos no le afectaría para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La clasificadora seguirá monitoreando el comportamiento de la pandemia y el efecto que ésta tendría en la capacidad de pago de la compañía.

Uno de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de las líneas de bonos de Cencosud Shopping en "Categoría AA+" es la capacidad de generación de flujo que presentaría la sociedad considerando la buena calidad de los activos inmobiliarios que se entregan en arriendo y la inelasticidad que presentan este tipo de ingresos con respecto al consumo. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (86% a septiembre de 2020), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia). De esta forma, el crecimiento de los ingresos que genere la compañía, de forma orgánica, provienen esencialmente de un aumento en la superficie arrendable.



Otro aspecto que se destaca son las características propias del negocio, las cuales, una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos. Junto a lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más centros comerciales, se atenúa los efectos que se pueden generar por el debilitamiento de un punto de arriendo en particular, lo que debiera de reafirmarse una vez que entren en operación nuevos inmuebles. Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, teniendo en la actualidad una madurez promedio ponderado de

10,9 años y en unidades de fomento, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos. A ello se suma que los principales arrendadores son empresas con adecuada o elevada solvencia o, en su defecto, entidades cuya importancia relativa es muy reducida en el contexto del total de ingresos del emisor.

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

La categoría de riesgo asignada también reconoce como elemento positivo la presencia del Grupo Cencosud como controlador de la entidad, que cuenta con una elevada solvencia (clasificado en "Categoría AA-") y experiencia en el sector comercial, permitiéndole además actuar con sus marcas como tiendas anclas de los proyectos desarrollados.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad—inserta en el rubro inmobiliario comercial—requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas—en general—por una mezcla de deuda y flujos de efectivo generados por la operación de otros centros comerciales. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras. Sin embargo, existen mitigantes sobre el riesgo de una baja rentabilidad y viabilidad de los proyectos, como compromisos firmados por los potenciales locatarios al inicio de las obras de construcción y que el financiamiento de las obras se encuentre asegurado antes de ejecutarlas.

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro existan cambios en los hábitos de compra de los consumidores que generen una disminución en la demanda de los centros ya existentes y/o pueda provocar un exceso de capacidad instalada en zonas geográficas específicas.

El proceso de evaluación no desconoce que post-pandemia podría observarse cambios en los hábitos de la población en el sentido, por ejemplo, de disminuir las compras presenciales y, por ende, por ese efecto, presionar a la baja el precio de arriendo de los locales comerciales. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centro comerciales ha mostrado que ha sido capaz de adaptarse a los cambios. En todo, caso, en opinión de la clasificadora, se trata de un tema que deberá ir dilucidándose con el tiempo, siendo prematura cualquier conjetura taxativa a la fecha.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

**Cencosud Shopping** es una sociedad perteneciente al grupo Cencosud creada con el fin de desarrollar, construir, administrar, gestionar, explotar y arrendar locales y espacios en centros comerciales del tipo "*Mall*". Dentro de su rubro opera 13 centros comerciales y 27 *power centers* con presencia en Chile, Colombia y Perú.

Si bien la sociedad fue constituida recientemente, en octubre de 2005 se creó bajo la razón social Costanera Center S.A. pero en octubre de 2018—y tras una fusión y división—se cambia de razón social a **Cencosud Shopping**, cuenta con activos inmobiliarios en operación desde 1993 en Chile.

A septiembre de 2020, la empresa obtuvo ingresos por \$102.317 millones, presentaba una deuda financiera de \$552.861 millones y un nivel de patrimonio de \$2.517.725 millones. A la misma fecha, **Cencosud Shopping** operaba una superficie arrendable de 1.338.761 m<sup>2</sup> entre los tres países en los que opera y un nivel de ocupación global del 98,99%.

#### **Resumen instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA+

Bonos	BCSSA-A	AA+
Bonos	BCSSA-B	AA+
Bonos	BCSSA-C	AA+
Bonos	BCSSA-D	AA+
Bonos	BCSSA-E	AA+

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Muñoz Q. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl) / [hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".