

Humphreys ratifica en “Categoría AAA” la clasificación de Cencosud Shopping S.A.

La empresa cuenta con una relación de 5,4 veces de propiedad de inversión sobre deuda financiera.

Santiago, 23 de marzo de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de bonos		AAA
Bonos	BCSSA-A	AAA
Bonos	BCSSA-B	AAA
Bonos	BCSSA-C	AAA
Bonos	BCSSA-E	AAA

Humphreys decidió mantener la clasificación de los bonos de **Cencosud Shopping S.A. (Cenco Malls)** en “Categoría AAA”, con tendencia “Estable”.

Dentro de los principales fundamentos, que sustentan la clasificación de los bonos de **Cenco Malls** en “Categoría AAA”, se considera 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 relativamente inelásticos, salvo en casos muy excepcionales como lo fue la crisis sanitaria. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente cánones fijos (75,5% a diciembre de 2025), así como en la ubicación de estos (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. Este crecimiento se ha visto en los esfuerzos de **Cenco Malls** en la reconversión de espacios, lo que ha permitido incrementar el precio por metro cuadrado, junto con la ampliación de malls existentes para potenciar la oferta y capacidad 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 refuerza con la entrada en operación de nuevos inmuebles.

A su vez, los arriendos están pactados en el largo plazo, a diciembre de 2025 el 69,8% de los contratos tiene una duración superior a cinco años y se encuentran indexados al nivel general de precios², lo que limita los efectos de la inflación en los ingresos. Asimismo, los principales arrendatarios son

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024)

² En Chile, los contratos se indexan al valor de la UF, mientras que en Perú y Colombia se ajustan por IPC una vez al año.

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 relevante en los flujos.

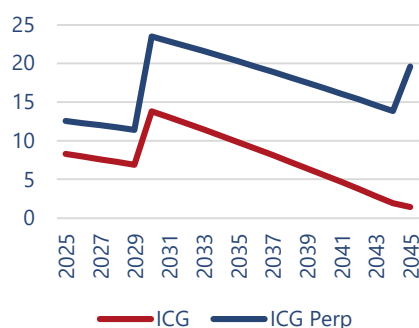
Adicionalmente, la clasificación se favorece por el posicionamiento que tienen los activos de **Cenco Malls** y su experiencia en el desarrollo de nuevos centros comerciales, convirtiéndola en uno de los principales operadores inmobiliarios de la industria del *retail*. También se reconoce la presencia 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.

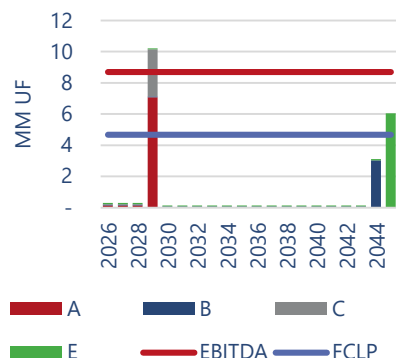
El proceso de evaluación incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro existan cambios en los hábitos de compra de los 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 el de centros comerciales— ha mostrado ser capaz de adaptarse a los cambios.

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

Indicador de Cobertura Global



Perfil de vencimiento



asignada; en particular, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, calculado por **Humphreys**, no puede superar las 4,0 veces de forma sostenida, 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.

Cenco Malls, parte del grupo Cencosud, desarrolla y opera centros comerciales en Chile, Colombia y Perú. Administra 15 *malls*, 26 *power centers*, estacionamientos, oficinas, un hotel y el mirador Sky Costanera, además de gestionar los activos inmobiliarios del grupo en Argentina.

Al cierre de diciembre de 2025, la empresa obtuvo ingresos por actividades ordinarias por \$ 377.941 millones y un EBITDA de \$ 340.557 millones. La deuda financiera cerró en \$ 762.154 y el nivel de patrimonio es de \$ 2.994.676 millones. A la misma fecha, **Cenco Malls** operaba una superficie arrendable de 1.450.560 m² entre Chile, Colombia y Perú, y un nivel de ocupación de 97,3%.

Marcelo Marambio Llanco

Analista de riesgo

marcelo.marambio@humphreys.cl

Savka Vielma Huaiquiñir

Jefe de analistas

savka.vielma@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Gerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl