

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

Santiago, 09 de marzo de 2022

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+

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

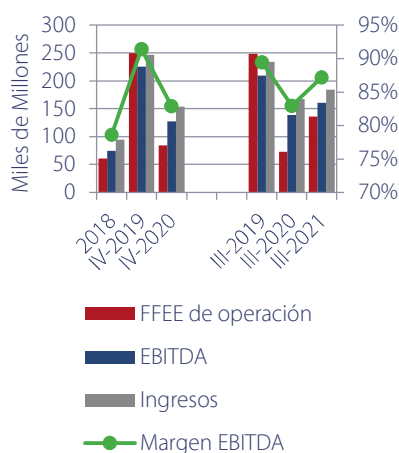
Humphreys decidió mantener en "Categoría AA+" las líneas de bonos de **Cencosud Shopping S.A. (Cencosud Shopping)**. Asimismo, la perspectiva de clasificación se mantiene en "Estable".

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del Covid-19, la compañía ha visto afectado su nivel de ingresos. Sin embargo, al tercer trimestre del 2021 se ha observado una recuperación de los mismos, mostrando un aumento del 10,19% respecto al mismo periodo del 2020. Lo anterior guarda relación con la reapertura parcial de los centros comerciales según el "Plan Paso a Paso" y también con el término de los planes de descuento ofrecidos a los arrendatarios a partir del último trimestre del 2021. De todas formas, dado el calendario de vencimiento de **Cencosud Shopping**, cuya amortización de capital más próxima es en 2029, por lo que la 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 (71,78% a septiembre de 2021), y la ubicación en los que se encuentran (puntos de ventas con elevada concurrencia). De esta forma, el crecimiento de los ingresos que genera la compañía, de forma orgánica, provienen esencialmente de un aumento en la superficie arrendable. Dada esta característica se presume como altamente probable que la empresa pueda refinanciar los bonos *bullet* a su vencimiento, dentro de ciertos márgenes, se observe una baja en los flujos y un alza en la tasa de interés de los créditos.

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 con lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más centros comerciales, se atenúan 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 9,9 años y en unidades de

Ingresos y EBITDA de los activos de la compañía, trimestre últimos doce meses



Evolución del perfil de vencimiento frente al FCLP y EBITDA



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 del *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 la 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.

Adicionalmente, el análisis no desconoce que postpandemia podría observarse cambios en los hábitos de la población en el sentido, por ejemplo de disminuir las compras presenciales y, por ende, presionar a la baja el precio de arriendo de los locales comerciales. Sin embargo, el sector inmobiliario, específicamente, de centros 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 de *"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"*. También cuentan con estacionamientos, oficinas, hotel y irador en el Sky Costanera. 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, desde 1999 en Perú y desde 2012 en Colombia.

A septiembre de 2021, la empresa obtuvo ingresos por \$136.936 millones, presentaba una deuda financiera de \$579.177 millones y un nivel de patrimonio de \$2.665.645 millones. A la misma fecha, **Cencosud Shopping** operaba una superficie arrendable de 1.338.761 m² entre los tres países en los que opera y un nivel de ocupación global del 97,44%.

Camila Alvarado Y.

Analista de riesgo

camila.alvarado@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl