

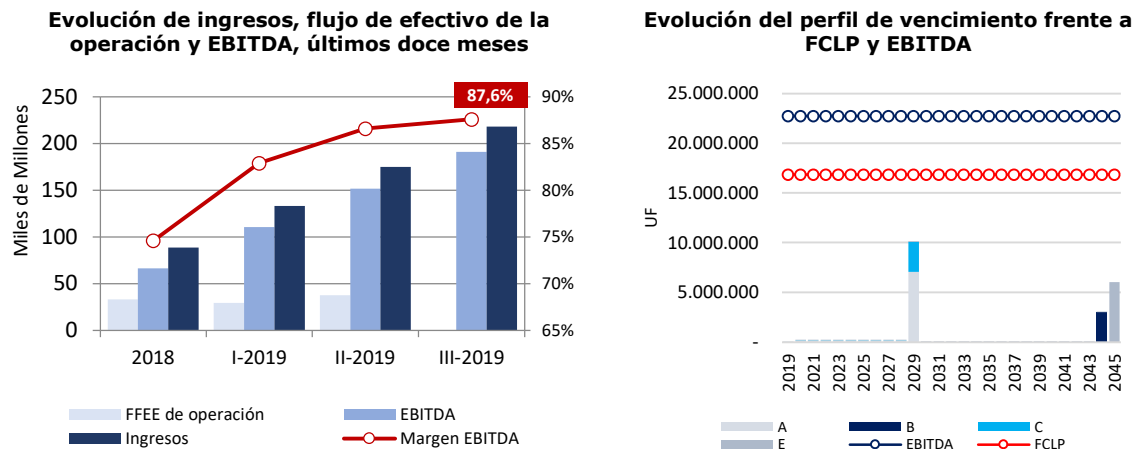
Sociedad que administra los activos de rentas inmobiliarias de Cencosud S.A.

Humphreys mantiene las líneas de bonos de Cencosud Shopping S.A. en "Categoría AA+"

Santiago, 15 de abril de 2020. **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".

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 los activos inmobiliarios con los que cuenta y la inelasticidad que presentan este tipo de activos con respecto al consumo. Lo anterior se basa en la política de arrendamiento que tienen los activos, los que son principalmente fijos, 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 13,5 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 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.

Al 31 de diciembre de 2019 tuvo ingresos por US\$ 306 millones y una deuda financiera de US\$ 737 millones, operando una superficie arrendable del orden de 1.334.943 metros cuadrados (91% en Chile, 5% en Colombia y 4% en Perú).

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" y oficinas. Dentro de su rubro opera diez centros comerciales y 23 *power centers* en Chile.

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.

Considerando las medidas tomadas ante el COVID-19, una vez que se controle la pandemia, se esperaría una disminución en la demanda por inmuebles comerciales, lo cual conllevaría una baja en los precios de los arriendos o, en su defecto, un alza en los niveles de ocupación. No obstante, dado el horizonte de tiempo para los vencimientos de la deuda, se estima que para esa fecha sería factible asumir una recuperación en los flujos de largos plazos (asumiendo que se produce la baja).

Contacto en **Humphreys**:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 562 - 2 2433 5200

E-mail: ximena.oyarce@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys.

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200 - Fax (562) 2433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".