

Debido al incremento en su endeudamiento

Humphreys redujo clasificación de bonos de Cencosud a Categoría AA-

Santiago, 03 de junio de 2013. **Humphreys**, redujo la clasificación de los bonos de **Cencosud S.A. (Cencosud)** y de sus títulos de deuda de largo plazo en general, desde "Categoría AA" a "Categoría AA-"; en tanto se mantuvo la clasificación de los efectos de comercio de corto plazo en categoría "Nivel 1+" y la de sus títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia asignada a todos ellos fue "Estable".

Las razones que llevan a una reducción de la clasificación de **Cencosud** desde "Categoría AA" a "Categoría AA-" corresponden al incremento de la deuda financiera que ha registrado el *holding* con el objeto de adquirir los negocios de Carrefour en Colombia, lo cual, incluso considerando los ingresos de la nueva inversión, implican un aumento del endeudamiento relativo, medido en relación con la generación de flujos del emisor.

Esta operación llevó a que entre septiembre y diciembre de 2012 los pasivos financieros se incrementaran en 54%, llegando a \$ 3.538.635 millones (US\$ 7.373 millones). Con el aumento de capital y el posterior pago de pasivos, la deuda financiera se reduciría en \$ 751.500 millones y llegaría, de acuerdo a estimaciones de esta clasificadora, a \$ 2.787.132¹ millones, cifra 22% superior al nivel existente a septiembre. Estos niveles de endeudamiento, en conjunto con los flujos esperados de la operación, determinan que la relación deuda financiera / flujo de caja de largo plazo (FCLP)² se sitúe en valores incompatibles con una Categoría AA.

En contraposición, la clasificación de riesgo asignada rescata el compromiso de la administración y de los accionistas de la sociedad con la posición de liquidez de la entidad, reflejado en el reciente aumento de capital que se ha llevado a cabo, por \$ 835.000 millones, y en la reducción del capex de la compañía en relación con lo observado en los últimos tres años.

Sin perjuicio de los motivos que generaron el cambio en la categoría de riesgo de los bonos, la clasificadora reconoce que el plan del negocio de la compañía -que incluye la entrada en operación de las oficinas de Costanera Center y la consolidación y mejoramiento en los márgenes de Johnson´s, Easy Colombia y las tiendas por departamento en Perú, entre otros aspectos- permitirían, de materializarse con éxito, reducir en el mediano plazo el *ratio* de deuda financiera sobre flujos. Dado ello, dependiendo de los resultados futuros de la empresa, la clasificación asignada podría volver a ser revisada.

Asimismo, en opinión de **Humphreys**, la adquisición en Colombia implica un paso importante en el proceso de consolidación del *holding* como gran operador de supermercados dentro de Sudamérica. Asimismo, a juicio de la clasificadora, las ventajas en las economías de escala del negocio del *retail* llevan aparejada la necesidad de crecimiento y, en este sentido, la transacción en Colombia se percibe positiva, en particular por el dinamismo actual y las perspectivas futuras

¹ Se deduce de la de deuda el 90% del aumento de capital por \$ 835.000 millones (ya que, según lo informado por la emisora, el 10% sería utilizado para el plan de compensación)

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos y de deuda financiera. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular; en la práctica podría ser asimilable como el resultado operacional esperado, más depreciación y menos gastos financieros e impuestos.

que presenta la economía de ese país; además, se toma en cuenta que se enmarca dentro de la dinámica y objetivos propios de la gestión empresarial. Con todo, ello no inhibe el hecho que el emisor exhibe un mayor nivel de endeudamiento y que los desafíos de la administración implican gestionar un negocio que se torna más complejo, en particular por la necesidad de imponer una cultura organizacional a los equipos de trabajos la cual no necesariamente responde al estilo impulsado por los antiguos controladores.

Las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Cencosud** son la adecuada diversificación de las operaciones de la compañía, tanto por formatos de *retail* como por países, lo que le permite atenuar bajas de un rubro o nación en particular, considerándose además la elevada escala de ingresos alcanzada por la empresa, que la sitúa como uno de los principales operadores del *retail* a nivel latinoamericano en términos de ventas, pudiendo además generar sinergias por la operación de un mismo negocio en distintos países.

Adicionalmente, se valora la fortaleza de las marcas con que opera, especialmente en el rubro supermercados, y la importancia y estabilidad de los flujos de sus centros comerciales (aproximadamente US\$ 455 millones de EBITDA en 2012). También resulta positiva la proporción de las ventas, 73% en 2012, originadas en el rubro supermercados, que tienden a ser más estables en períodos de contracción económica.

Durante 2012 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de más de US\$ 19.000 millones, de los cuales un 73% proviene del segmento de supermercados y un 12% de tiendas de mejoramiento del hogar. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (40%), Argentina (27%) y Brasil (23%). El EBITDA durante 2012 alcanzó a más de US\$ 1.550 millones, lo que representa un incremento de 7,6% respecto al año anterior. Las ganancias, no obstante, presentaron una caída de 5,5% respecto a 2011, alcanzando los US\$563 millones.

Cencosud es un *holding* que opera en los segmentos de supermercados, tiendas de departamentos, de mejoramiento del hogar, servicios financieros y *shopping centers* en Chile (336 locales), Argentina (351 locales), Brasil (206 locales), Perú (91 locales) y Colombia (que además de las 4 tiendas de mejoramiento del hogar, con la reciente adquisición de Carrefour adicionan 96 hipermercados y 1 centro comercial en este país).

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (562) 2433 5200

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".