

Empresa presente en Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil

Humphreys mantuvo clasificación de bonos de Cencosud en "Categoría AA-" con tendencia "Estable"

Santiago, 9 de junio de 2015. **Humphreys** mantuvo la clasificación de los bonos de **Cencosud S.A. (Cencosud)**, y de sus títulos de deuda de largo plazo en general, en "Categoría AA-"; en tanto la clasificación de sus títulos accionarios se mantuvo en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia asignada fue "Estable".

Las principales fortalezas de **Cencosud** son su alta participación de mercado en el negocio de retail en los países en que opera y la solidez de sus marcas comerciales, características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento que hasta la fecha ha desarrollado el emisor. Además, se considera positivamente la elevada generación de flujo de caja, que es propia de las inversiones de la empresa en el segmento inmobiliario (arrendamiento de puntos de ventas y centros comerciales) y del rubro supermercados. No obstante, se reconoce que el endeudamiento que asumió la empresa para adquirir los negocios de Carrefour en Colombia, ha llevado a la administración a implementar una política de desapalancamiento que ha significado una reducción en el capex y la enajenación del 51% del negocio de operación de tarjetas de crédito en Chile.

La estrategia de crecimiento desarrollada por la empresa refuerza la clasificación de **Cencosud**, que incluye la venta de bienes a través de sus locales, más programas de fidelización de clientes. Este modelo de negocios aplicado a sus operaciones en los principales países donde opera y complementado por adquisiciones de empresas en funcionamiento, ha implicado alcanzar un elevado nivel de operación y con ello acceder o tener la posibilidad de acceder a economías de escala.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la alta proporción de las ventas de rubro supermercados en el total de la compañía (cerca de 75%), lo que le otorga una mayor estabilidad a sus ingresos. También se valora el adecuado acceso a fuentes de financiamiento para solventar las exigencias de crecimiento propias del sector.

Es importante destacar que, en el pasado, parte de la deuda de la compañía respondía a su negocio de financiamiento a clientes, el cual, por su naturaleza, soporta un nivel de apalancamiento mayor que el negocio del retail. En la práctica, la compañía poseía a diciembre de 2014 un total de US\$ 454 millones en cuentas por cobrar derivadas de las ventas con tarjeta de crédito propia, tanto de corto como de largo plazo, las que representan el 8,8% de la deuda financiera total del grupo. Lo anterior es también aplicable al caso del negocio inmobiliario, que por su naturaleza (proyectos con una larga duración) es capaz de soportar un endeudamiento más elevado que el retail mismo; en activos susceptibles de ser asociados al negocio inmobiliario se tiene alrededor de US\$ 3.450 millones (61% de la deuda), con un EBITDA estimado cercano a US\$ 313 millones anuales.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se ve afectada fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía, tanto en Chile como en el exterior, y por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento como Cencosud, el que presenta una probabilidad no menor de materializarse en países que, comparados con Chile, presentan mayor riesgo económico y político.

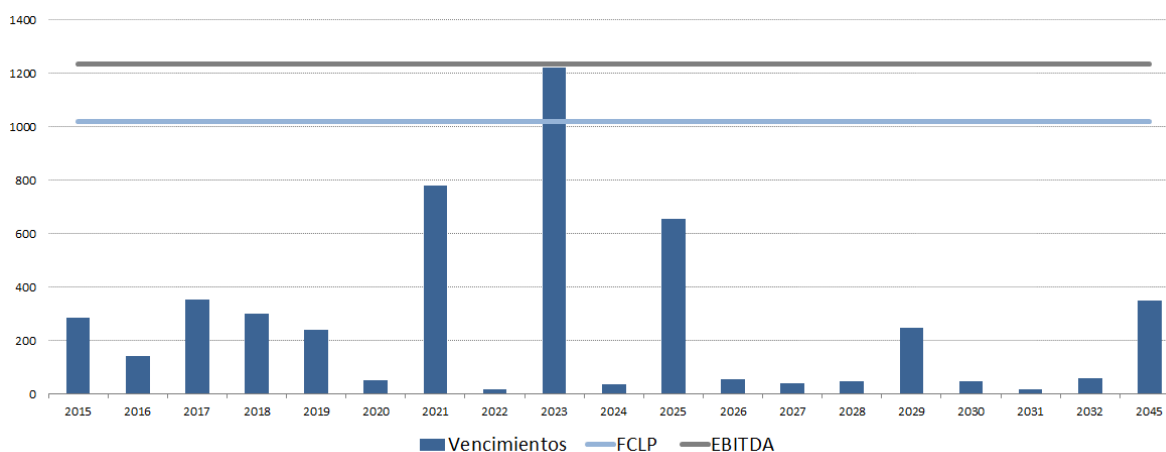
Otros factores de riesgo son la exposición de la compañía a países de Sudamérica con una clasificación de crédito bajo la chilena; la sensibilidad del consumo ante ciclos económicos

recesivos, y la exposición cambiaria (por los negocios internacionales) y a tasa de interés (considerando el endeudamiento de la compañía).

Dentro de los desafíos de la organización está administrar adecuadamente una estructura más compleja producto del fuerte crecimiento que la empresa ha experimentado en los últimos años, en especial, por la compra del negocio de supermercados en Colombia y las inversiones en Brasil. La adecuada administración de los negocios, que implican rentabilizar las inversiones, se estima como la forma más propicia para que el emisor no vea incrementado el costo de los pasivos y no debilite su flexibilidad financiera.

La deuda financiera de **Cencosud** al cierre de 2014 alcanzaba los \$ 3.117 miles de millones, de los cuales un 22,9% correspondía a compromisos de corto plazo. El actual perfil de vencimientos de los pasivos serían abordables ya sea con el EBITDA o el Flujo de Caja de Largo Plazo¹ de la compañía (Ilustración 1). Sin embargo, cabe recordar que una proporción no menor del EBITDA es generada en Argentina, lo que representa dificultades para transferir aquellos flujos. Por otra parte, se puede apreciar que durante 2023 existiría una situación de mayor estrechez para enfrentar los vencimientos programados para ese año, pero, como ha demostrado la compañía, se asume que no existiría dificultad para refinanciar este vencimiento.

Ilustración 1
Calendario de Vencimientos
 US\$ Millones



La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Durante 2014 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de US\$ 17.653 millones, de los cuales más de un 76% proviene del segmento de supermercados y un 11,4% de tiendas de mejoramiento del hogar. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (36,3%), Argentina (24,7%) y Brasil (20,1%). El EBITDA durante 2014 alcanzó a US\$ 1.236 millones, lo que, en pesos, representa una caída de 0,5% respecto al año anterior. Las ganancias presentaron una caída de 16,9% respecto a 2013, alcanzando los US\$315 millones.

En el primer trimestre de 2015 registró ingresos por ventas por US\$4.233, lo que representa un incremento de 6,5% respecto del mismo período del año anterior. En tanto, el EBITDA alcanzó

¹El 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. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

aproximadamente US\$273 millones, registrando un alza de 6,9% respecto al mismo trimestre de 2014.

Cencosud es un *holding* que opera en los segmentos de supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, servicios financieros y shopping centers en Chile (377 locales), Argentina (358 locales), Brasil (221 locales), Perú (101 locales) y Colombia (113 locales).

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl .

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 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 (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

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".