

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

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

Santiago, 10 de junio de 2014. **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 en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia asignada a todos ellos fue "Estable".

Las principales fortalezas de **Cencosud** que sirven de fundamento para esta calificación son su dominante 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 estrategia de crecimiento que hasta la fecha ha desarrollado el emisor. Además, se considera positivamente la elevada generación de flujo de caja de las inversiones de la empresa en el segmento inmobiliario (arrendamiento de puntos de ventas y centros comerciales). 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 implicado una reducción en el capex y, eventualmente, la venta de activos que se definan como prescindibles.

Sin perjuicio que, desde el punto de vista de la clasificación de riesgo, se estima positivo menores niveles de endeudamiento relativo, para analizar la situación de **Cencosud** se debe considerar que la estructura operativa de la compañía incluye el negocio inmobiliario y el financiero, actividades que usualmente operan con mayores grados de apalancamiento. En el primer caso, dada la vida útil de los activos y la estabilidad de los flujos, es posible el financiamiento de largo plazo; en el segundo caso, parte importante de los pasivos financieros se cubren con las cuentas por cobrar y no, necesariamente, con el EBITDA.

La estrategia de crecimiento desarrollada por la empresa refuerza la clasificación de **Cencosud**, que incluye la venta de bienes a través de sus locales, apoyada con servicios financieros complementarios, en especial la oferta de crédito con tarjeta propia, 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 74%), lo que le otorga una mayor estabilidad a sus ingresos.

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 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 2013 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de US\$ 19.700 millones, de los cuales más de un 74% proviene del segmento de supermercados y un 11% de tiendas de mejoramiento del hogar. Por países, los ingresos provienen principalmente de Chile (38%), Argentina (25%) y Brasil (29%). El EBITDA durante 2013 alcanzó a más de US\$ 1.550 millones, lo que, en pesos, representa un incremento de 9,8% respecto al año anterior. Las ganancias, no obstante, presentaron una caída de 15,8% respecto a 2012, alcanzando los US\$438 millones.

**Cencosud** es un *holding* que opera en los los segmentos de supermercados, tiendas de departamentos, de mejoramiento del hogar, servicios financieros y shopping centers en Chile (358 locales), Argentina (356 locales), Brasil (221 locales), Perú (96 locales) y Colombia (111 locales).

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto “eliminar de la lista”.