



## Tras anuncio de acuerdo vinculante con Banco Itaú

### **Humphreys ratifica la clasificación y la tendencia de los títulos de deuda de Cencosud**

Santiago, 19 de junio de 2013. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **Cencosud S.A.** en "Categoría AA-", así como la de sus efectos de comercio en categoría *Nivel 1+* y los títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 1". La tendencia también se mantiene "Estable" para todos los instrumentos.

Se ha tomado conocimiento del acuerdo suscrito por el emisor en conjunto con Itaú Unibanco Holding S.A. (en adelante Itaú), y que tiene como finalidad el desarrollo del negocio de *retail* financiero, tanto en Chile como en Argentina. Para la firma definitiva del acuerdo, las partes se han dado 90 días prorrogables por igual período.

De acuerdo con la información entregada por **Cencosud**, la compañía venderá el 51% de su negocio de tarjetas de crédito a Itaú, actualmente administrado por la filial Cencosud Administradora de Tarjetas S.A. (CAT S.A.). Para llevar a cabo esta operación se crearán sociedades operativas en Chile y Argentina, en las cuales el emisor tendrá una participación de 49%, mientras que el 51% restante pertenecerá a las filiales de Itaú ubicadas en dichos países. El plazo de esta asociación será de 15 años, con posibilidad de renovación previo acuerdo de las partes.

Los fondos percibidos por el emisor producto de esta operación ascenderían a US\$ 1.600 millones provenientes tanto de la venta de las acciones de Cencosud Administradora de Tarjetas S.A. a Itaú; como del aumento de capital en la sociedad operativa de Argentina y del pago de las cuentas por cobrar que al momento de la materialización de la transacción, Cencosud o sus filiales, mantengan con las sociedades operativas. El uso de estos fondos será el prepago de deuda financiera de Banco París, de Cencosud Argentina y de Cencosud S.A.

No obstante los aspectos positivos de la eventual operación –como, por ejemplo, traspasar el negocio crediticio a una entidad especializada en la materia y disminuir la relación entre pasivo exigible y patrimonio- la clasificadora ha resuelto mantener la clasificación de riesgo de los instrumentos de **Cencosud**, atendiendo a:

- **Humphreys** siempre entendió que parte de la deuda del emisor estaba destinada a financiar las cuentas por cobrar a sus clientes y, desde esa perspectiva, sus evaluaciones consideraban que dichos pasivos debían ser respaldados y calzados con los activos correspondientes y no con el EBITDA de la empresa, tal como se exige a cualquier institución del ámbito financiero. En sus evaluaciones internas, para efecto del negocio de *retail*, la clasificadora siempre consideró la deuda financiera neta de los préstamos activados, previo ajuste por la calidad de la cartera crediticia.
- De concretarse la operación, parte importante de la disminución de pasivos tiene aparejado la eliminación de cuentas por cobrar con un flujo mensual relativamente estable y con buen comportamiento de pago en relación con colocaciones de similares características.

- El negocio financiero es administrado con un bajo perfil de riesgo y si bien representa alrededor del 3% del ingreso de la compañía, su importancia relativa se incrementa en torno al 10% en términos de EBITDA.
- Se entiende que el negocio financiero permite un nivel de apalancamiento financiero superior comparado con la actividad de supermercados, tiendas por departamentos y de mejoramiento del hogar.
- Por otro lado, persisten los desafíos de la administración en cuanto a gestionar exitosamente un negocio que se torna más complejo, en particular por la necesidad de imponer una cultura organizacional y de trabajo en países con diferencias en las costumbres comerciales, hábitos de consumidores, políticas públicas, entre otras.
- Adicionalmente, **Humphreys** estima prudente mantener la clasificación de riesgo a la espera de tener mayores antecedentes respecto a la evolución del entorno macroeconómico en Argentina, en particular respecto a la probabilidad que la autoridad devalúe la moneda, impactando el balance de **Cencosud** y, por ende, en sus *ratios* financieros.

Durante el primer trimestre de 2013 la empresa alcanzó ventas consolidadas por cerca de más de US\$ 5.000 millones. En igual período, el EBITDA alcanzó a más de US\$ 330 millones, lo que representa un incremento de 5% respecto del período enero a marzo de 2012. A marzo de 2013, en tanto, la deuda financiera ascendió a US\$6.062 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 con las 4 tiendas de mejoramiento del hogar, más la reciente adquisición de Carrefour, adicionan 96 hipermercados y un centro comercial en este país).

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

[www.humphreys.cl](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".