

Tras anuncio de acuerdo marco de asociación vinculante entre Scotiabank Chile y la emisora

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

Santiago, 24 de junio de 2014. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **Cencosud S.A.** en "Categoría AA-", así como la de sus 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 The Bank of Nova Scotia y Scotiabank Chile (en adelante Scotiabank), y que tiene como finalidad el desarrollo del negocio de *retail* financiero en Chile. La firma definitiva del acuerdo marco está sujeto al cumplimiento de ciertos actos definidos entre las partes y, en particular, a la aprobación de los organismos reguladores competentes.

De acuerdo con la información entregada mediante hecho esencial por **Cencosud**, el negocio será operado por una sociedad intermedia en donde Scotiabank tendrá el 51% de la propiedad y **Cencosud** el 49% restante. La primera pagaría US\$ 280 millones a la segunda por su participación en la sociedad (cifra ajustada según los términos contractuales). También, la operación contempla el financiamiento, por parte de Scotiabank, del 100% de la cartera por alrededor de US\$ 1.000 millones. Al cabo de 15 años **Cencosud** podrá ejercer la opción de compra por el 51% de las acciones.

Adicionalmente, el convenio entre **Cencosud** y Scotiabank establece que la sociedad intermedia se constituirá como de apoyo al giro bancario y, por otra parte, que Scotiabank Chile otorgará una línea de crédito a la sociedad para el financiamiento del negocio de *retail* financiero.

Mediante esta operación, Scotiabank tendrá acceso a una cartera de más de 2,5 millones de clientes, en tanto que **Cencosud** espera potenciar los servicios financieros que ofrece a sus clientes sin necesidad de destinar recursos propios.

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:

- El análisis y proceso de evaluación siempre entendió que el emisor participa fuertemente en el negocio de comercio minorista -con énfasis en supermercados, pero con presencia también en tiendas por departamentos y en mejoramiento de hogar- sin embargo, ello no ha sido impedimento para reconocer la presencia de **Cencosud** en el negocio inmobiliario y financiero, ambos sujetos a mayores niveles de apalancamiento que el *retail*.
- En consecuencia con lo anterior, **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. **Humphreys**, en la categoría de riesgo asignada, reconoce, además, la capacidad de control operativo que se ejercía en el negocio financiero.
- Se entiende que el negocio financiero permite un nivel de apalancamiento financiero superior comparado con la actividad de supermercados, tiendas por departamentos y *homecenter*.
- 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 y políticas públicas, entre otras.

Durante el primer trimestre de 2014 la empresa alcanzó ventas consolidadas por más de US\$ 4.600 millones. En igual período, el EBITDA¹ alcanzó a más de US\$ 331 millones, lo que representa un incremento de 12,4% respecto del período enero a marzo de 2013. A marzo de 2014, en tanto, la deuda financiera ascendió a aproximadamente US\$ 5.800 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 (358 locales), Argentina (356 locales), Brasil (221 locales), Perú (96 locales) y Colombia (111 locales).

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 – 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 con el asunto "eliminar de la lista".

¹ EBITDA calculado como ganancia bruta menos costo de distribución y gastos de administración, otros ingresos y gastos por función, y otras ganancias, más depreciación por gastos del personal.