MEDIO: PORTAL EL ECONOMISTA.MX
FECHA: 22/OCTUBRE/2012

Comunicación Financiera

EL ECONOMISTA.mx

AFP ven con recelo compra de Cencosud

22 Octubre, 2012 - 16:37

Credito:

Diario Financiero / Chile

No todo fue euforia tras el anuncio que hizo Cencosud de la compra de Carrefour en Colombia. Según comentó el propio gerente de finanzas del grupo, Juan Manuel Parada, los cerca de 7,000 millones de deuda con el que quedan por la operación “no nos deja tranquilos”. Y no son los únicos.

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que a septiembre de este año tenían invertidos 2,783.83 millones de dólares en acciones (más otros 578.3 millones en bonos), ven con preocupación cómo los ratios del grupo liderado por Horst Paulmann quedarán en niveles de stress, ya que el crédito otorgado por JP Morgan de 2,500 millones puede dejar en poco menos de 5 veces deuda/Ebitda (desde los 3.77 veces a junio pasado).

A lo anterior, se suma un factor no menor: la posibilidad de perder el investment grade (lo que implica un bajo riesgo de impagos, que los hace obtener mejores condiciones de financiamiento) con el que cuentan desde el 2010. Es más, uno de los ratios más relevantes en las clasificaciones de corporate es el de deuda/Ebitda, y actualmente Cencosud se encuentra al “límite” en la clasificación de Fitch (BBB-), por lo que el riesgo de una baja de ésta se ve altamente probable en el mercado. Esto, considerando que firmas de este rubro con investment grade internacional tienen, por lo general, esta razón entre 2 veces y 3.5 veces máximo.

Otro hecho que no gusta a los inversionistas es el precio de compra, ya que pagar 2,600 millones de dólares por una compañía que genera un Ebitda de 100 millones de dólares al año es considerado demasiado alto. Además, varios creían que Cencosud comenzaría un período de cosecha de sus inversiones, aumentos de capital y emisiones de bonos de por medio para financiar la expansión, lo que quedó descartado tras la operación. Aunque el holding va a emitir bonos por 1,000 millones (próximos 90 días) y 1,500 millones de

aumento de capital (enero-febrero 2013) para evitar esta posible baja en la clasificación, lo cierto es que el mercado lo mira con escepticismo.

PRIMEROS CAMBIOS

Ya el viernes pasado hubo algunas señales al respecto. Fitch asignó un rating watch negativo a Cencosud ya que la "adquisición presionará la posición de liquidez y la flexibilidad financiera de la compañía", por considerar deuda financiera a corto plazo, a lo que se suma que un aporte de capital insuficiente podría motivar una baja en la clasificación.

"Fitch estima que a nivel pro-forma, Cencosud incrementará su ratio Deuda Total Ajustada / Ebitda a cerca de 5.5, tras el término de la adquisición, luego que a junio del 2012 alcanzara 4.8. Una baja en la clasificación sería probable si la compañía, luego del aumento de capital, mantiene este indicador por sobre 3.5". A pesar de esto, se considera una operación estratégicamente positiva en el largo plazo.

Por otro lado, Humphreys modificó a "desfavorable" la tendencia de los títulos del grupo deuda de Cencosud. "Aunque la operación puede ser considerada oportuna e incluso más que satisfactoria (…) implicará, con alto grado de certeza, un incremento en el endeudamiento relativo de la empresa y un aumento en la importancia de los flujos generados en países con clasificación de riesgo soberano inferior al de Chile".

En tanto, el covenant de la empresa es de 4.25 veces deuda financiera sobre y con el crédito sindicado de JP Morgan se acercarían a niveles de rompimiento. Incluso analistas creen que podría llegar a quebrarse, aunque "como los resultados del cuarto trimestre se entregan con desfase posiblemente no se alcance a ver", explicó un experto.

El analista de efectos de retail de Banchile, Matías Brodsky, indicó que "a fin de año, sin el aumento de capital anunciado y considerando los 1,000 millones de dólares de deuda, llegaría a un ratio de deuda financiera neta / Ebitda de 3.2 veces y, si se incorporan los 1,500 millones de dólares en enero como lo anunciaron, quedaría en cerca de 2.3 veces".

Aseguró que se trata de "un rango alto el que tiene Cencosud, considerando que el negocio financiero no es su principal rubro y si se compara con otros retailers de la región es más alto, pero eso también se explica en parte por el crecimiento que ha estado llevando inorgánicamente la compañía en el último tiempo, entonces se entiende que sea así".

El analista de acciones locales de Cruz del Sur, Jorge Herrera, coincide con Brodsky. Mencionó que "con el aumento de capital mejora el ratio, aunque en el corto plazo se ven tensionados".