

11 de Octubre de 2011

Verónica Pérez  
vperlav@bci.cl  
(56 2) 692 7688

Pamela Auszenker  
pauszen@bci.cl  
(56 2) 692 8928

## Flash Bursátil- Cencosud reconoce acuerdo con Johnson's para adquirir más del 85% de su propiedad

- El día viernes Cencosud confirmó su intención de adquirir participación en Johnson's mediante su aumento de capital, suscribiendo un 85,58% del total de las acciones por un monto de \$51.500 millones.
- **Puntos Positivos:** Con esta adquisición Cencosud lograría sinergias, a través de economías de escala y además le permitiría entrar con fuerza a los segmentos C3 y D, donde actualmente posee una baja participación de mercado. Puntos a considerar: Si bien los beneficios que esta adquisición podría traer a Cencosud son muchos, no podemos olvidar el alto endeudamiento que presenta la compañía y la complicada situación financiera que atraviesa Johnson's. Además, resulta muy probable que la fusión de estas compañías se encuentre bajo la lupa de los organismos reguladores, como ha sido la tónica en lo último.
- Con todo, resulta difícil dilucidar a cabalidad el impacto inmediato que tendrá en la compañía la adquisición de Johnson's, donde incluso el mercado aún no se ha manifestado. En efecto, el día viernes no vimos una marcada reacción tras este anuncio, y sus títulos retrocedieron 0,75%, bastante en línea con el descenso del Ipsa (-0,6%).

El día viernes Cencosud confirmó su intención de adquirir participación en Johnson's mediante su aumento de capital, suscribiendo un 85,58% del total de las acciones por un monto de \$51.500 millones. Cabe destacar que Johnson's se encontraba en búsqueda de un socio que inyectara capital, debido a la complicada situación económica que atraviesa y que la llevó a reestructurar su deuda mediante un crédito por más de US\$300 millones.

Consideramos que con esta adquisición Cencosud lograría sinergias, a través de economías de escala y además le permitiría entrar con fuerza a los segmentos C3 y D, donde actualmente posee una baja participación. En efecto, Johnson's cuenta con 40 puntos de venta con un promedio de 3.000 m<sup>2</sup> a lo largo de Chile, con lo que Cencosud podría extender su presencia a todo el territorio nacional. Además, teniendo en cuenta la complicada situación que atraviesa La Polar, la compañía más fuerte en cuanto al negocio financiero/retail enfocado en el segmento más bajo, vemos que se ha

generado una gran oportunidad para entrar a aquel nicho, que en lo último se ha visto bastante afectado. **Lo anterior, unido a la fortaleza de la marca Cencosud, hace que la entrada a aquel segmento se torne altamente atractiva bajo la actual coyuntura.**

Por otra parte, recordemos que Cencosud posee una estructura financiera bastante agresiva, donde su ratio caja/deuda financiera se ha visto bastante deteriorado, aunque la compañía asegura que no busca alcanzar los altos niveles de caja mostrados en períodos anteriores (Para mayor información ver estudio 20.09.2011: [“Sector Retail – Con holgura financiera diferenciada para enfrentar “sorpresas”](#)”), lo que nos lleva a pensar en cuál será la forma de financiamiento para esta adquisición, en un contexto donde el financiamiento corporativo pudiese verse algo afectado dada la incierta situación externa. Además, Johnson’s posee un altísimo endeudamiento, del cual Cencosud también deberá hacerse cargo con la adquisición. Entonces surge la pregunta acerca de qué tan bueno será para Cencosud entrar a una compañía con tal nivel de deuda como la que presenta actualmente Johnson’s, teniendo en cuenta además que el segmento en el cual se encuentra enfocado es el más riesgoso en cuánto al negocio financiero, lo que frente al complicado panorama económico agrega un riesgo adicional.

Finalmente, no podemos olvidar que la fusión de estas compañías se encontrará bajo la lupa de los organismos reguladores, incluso el ministro de economía ya ha señalado que el acuerdo entre Cencosud y Johnson's debería ser revisado de forma obligatoria por estos organismos, por lo que no descartamos que la fusión sea llevada al TDLC, como ha sido la tónica en lo último.

**Con todo, resulta difícil dilucidar a cabalidad el impacto inmediato que tendrá en la compañía la adquisición de Johnson’s, donde incluso el mercado aún no se ha manifestado. En efecto, el día viernes no vimos una marcada reacción tras este anuncio, y sus títulos retrocedieron 0,75%, bastante en línea con el descenso del Ipsa (-0,6%).**

**Economista Jefe Corporación BCI**

**Jorge Selaive**  
jselaiv@bci.cl  
(56 2) 692 8915

**Subgerente Renta Variable**

**Pamela Auszenker**  
pauszen@bci.cl  
(56 2) 692 8928

**Subgerente Economía y Renta Fija**

**Luis Felipe Alarcón**  
lalarcg@bci.cl  
(56 2) 383 5766

**Analistas Senior**

**Marcelo Catalán**  
Eléctrico  
mcatalg@bci.cl  
(56 2) 383 5431

**Rubén Catalán**  
Financiero, Economía  
rhcatal@bci.cl  
(56 2) 383 9010

**Analistas**

**Christopher Baillarie**  
Bebidas, Telecom y Transporte  
cbailla@bci.cl  
(56 2) 692 8968

**Osvaldo Cruz**  
Economía  
ocruz@bci.cl  
(56 2) 383 9671

**Humberto Mora**  
Internacional, Análisis Técnico  
hmora@bci.cl  
(56 2) 383 5337

**Verónica Pérez**  
Retail  
vperlav@bci.cl  
(56 2) 692 7688

**Felipe Ruiz**  
Recursos Naturales  
fruizs@bci.cl  
(56 2) 692 7457

Recomendación	Definición
Sobreponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es superior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Neutral	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero se encuentra entre +/-2,5% respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
Subponderar	La rentabilidad esperada en los próximos 12 meses para el instrumento financiero es inferior en 2,5% o más respecto de nuestro retorno proyectado para el índice selectivo (IPSA).
S.R.	Sin Recomendación.
E.R.	Precio en Revisión.

Riesgo alto/medio/bajo de recomendación de inversión implica una alta/media/baja sensibilidad a cambios en las principales variables que determinan el *upside* potencial de la acción. Asimismo, el análisis respectivo contempla tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de los instrumentos financieros que analizan responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías que se transan en bolsa y apoyado en las mejores herramientas disponibles. No obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y proyecciones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con éste, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los instrumentos financieros mencionados en este informe y puede comprar o vender esos mismos instrumentos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.