

Debido a resultados inferiores a los esperados inicialmente

Humphreys modifica la clasificación de los bonos emitidos por SMU de "Categoría A-" a "Categoría BBB+"

Santiago, 2 de mayo de 2013. **Humphreys** modificó la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+". Por otro lado, la tendencia de los títulos de deuda de la compañía se mantuvo "En Observación".

El cambio de clasificación responde a que la situación financiera de la compañía, en cuanto a resultados y nivel de endeudamiento, ha tenido una evolución que se ha desviado negativamente respecto a las perspectivas que **Humphreys** dispuso al momento en que se clasificaron por primera vez sus bonos (oportunidad en que se les asignó la Categoría A-). En ese momento, gran parte de la clasificación de riesgo asignada se fundamentaba en la presunción que las cadenas comerciales incorporadas por **SMU** durante el año 2011 generarían una sinergia natural, que permitirían superar los bajos indicadores que registraba la cadena.

No obstante, durante 2012 los resultados efectivos de la compañía fueron inferiores a las estimaciones más conservadoras efectuadas por **Humphreys** (basadas en las fortalezas estructurales de la empresa). De haberse alcanzado durante el ejercicio pasado las expectativas iniciales de esta clasificadora, la evolución del negocio podría haber permitido a **SMU** alcanzar *ratios* consistentes con una clasificación A o A- a fines de 2013; sin embargo, dado el comportamiento exhibido hasta la fecha, estimamos poco probable que ello se cumpla.

En definitiva, sin desconocer los avances que muestra la empresa en términos de resultados (el último trimestre de 2012 tuvo una relación EBITDA sobre ingreso de 5,6%), éstos aún son distantes a lo que se esperaba al momento de clasificarse los bonos en Categoría A- en el año 2011 y, por ello, lo más probable es que a finales de 2013 aún no se alcance una situación financiera compatible con dicha calificación. Es más, de no haberse evidenciado una mejoría en el rendimiento de la compañía, se hubiese tenido que efectuar una mayor reducción a la clasificación de riesgo, aun cuando en todo momento **Humphreys** atribuyó una muy baja probabilidad de ocurrencia a que no se produjera un incremento en la rentabilidad de la empresa.

La perspectiva "En Observación" se explica porque la clasificadora estima necesario observar si durante 2013 la empresa acrecentará, mantendrá o disminuirá el mayor dinamismo registrado durante el segundo semestre de 2012. Asimismo, la clasificación podría modificarse en caso de materializarse nuevos aportes de capital, que incrementen la capacidad financiera del emisor y reduzcan sus niveles de endeudamiento relativo.

SMU es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. Opera 619 locales bajo las marcas "Unimarc" y "Bigger" (supermercados minoristas), "Construmart" (materiales de construcción), "OK Market" (tiendas de conveniencia), "Telemercados" (*e-commerce*), mientras que en ventas al por mayor utiliza los nombres "Alvi", "Mayorista 10", "MaxiAhorro", "Dipac", "Comer" y "Mayorsa", esta última en Perú.

Durante 2012, la empresa obtuvo ingresos totales por US\$ 4.380 millones¹ y un EBITDA de US\$ 213 millones. Al 31 de diciembre del mismo año, la deuda financiera de **SMU** ascendía a US\$ 2.071 millones, de los cuales US\$ 468 millones (22,6%) correspondían a bonos corporativos. Adicionalmente, el 8 de febrero de 2013 el emisor emitió en mercados internacionales un bono por US\$ 300 millones cuyos recursos se han destinado al pago y prepago de pasivos financieros y a la disminución de los plazos de pago a proveedores.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 562 – 433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".

¹Dólar observado al 31 de diciembre de 2012: \$ 479,96 /US\$.