

Debido a las dificultades que enfrenta la compañía para ajustar su modelo de negocios

Humphreys mantiene la clasificación de los bonos emitidos por SMU "Categoría B"

Santiago, 02 de diciembre de 2013. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** en "*Categoría B*". La tendencia de los títulos de deuda de la compañía se mantuvo "*En Observación*".

El principal elemento que da sustento a la clasificación de **SMU** en "*Categoría B*" es la constatación de las dificultades que ha encontrado la administración para armonizar las operaciones de las distintas cadenas adquiridas por esta compañía, lo cual ha impedido alcanzar las sinergias y economías de escala esperadas, conllevando a una presión a sus flujos de caja, al incumplimiento de los *covenants* asumidos con sus acreedores y a la necesidad de realizar una fuerte inyección de recursos vía aumento de capital, hechos que han reducido sustancialmente la flexibilidad financiera del emisor y han afectado negativamente su imagen corporativa (esto último agravado por errores detectados en sus estados financieros y por la demora en la entrega de la versión corregida). Asimismo, la categoría de riesgo asignada reconoce que los ajustes a su modelo de negocios deben ser implementados en el corto plazo de manera tal que, junto con lograr una adecuada y estable rentabilidad en el tiempo, genere confianza entre sus acreedores y proveedores.

La necesidad de reducir los niveles de apalancamiento ha llevado a los controladores a proponer y aprobar un aumento de capital y la anunciada enajenación de diversos segmentos de negocios, tales como aquel destinado a "materiales de construcción" y cadenas de supermercados mayoristas (Chile) y minoristas (Chile y Perú). Según la junta de accionistas del 2 de octubre, se dejó sin efecto el acuerdo de la apertura en bolsa de la sociedad y se acordó, entre otros aspectos, un aumento de capital por aproximadamente US\$ 300 millones, los cuales ya han sido enterados, y otro por cerca de US\$ 200 millones en un plazo no superior a tres años. En relación con la venta de activos, a la fecha ya se ha enajenado "Dipac" por un precio base aproximado de US\$ 3 millones y se está desarrollando el proceso de venta de "Construmart".

La clasificación de riesgo asume que el aumento de capital se materializará dentro del plazo señalado y la venta de activos prescindibles se efectuará en un período de tiempo razonable, descomprimiendo las necesidades de caja de la compañía y generando las condiciones suficientes para que la administración pueda avocarse más intensamente, de acuerdo a información proporcionada por el emisor, a implementar el ajuste a su plan de desarrollo y así potenciar sus unidades de negocios. Con todo, esta clasificadora monitoreará permanentemente el cumplimiento de las metas señaladas por la administración y su efecto en la esperada mayor rentabilidad operativa de la compañía.

Por otro lado, la clasificación reconoce la fortaleza de la marca y la amplia cobertura geográfica de los locales de venta, que permiten que el emisor exhiba una participación de mercado que alcanza cerca de un 25%. Asimismo, se destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse en la oferta de alimentos, higiene personal y artículos de aseo, cuyas ventas tienden a ser más estables ante variaciones del producto interno bruto, sobre todo

si se las compara con las ventas de bienes durables (electrónica y muebles), más afectos a los ciclos, sobre todo por estar más asociados al crédito.

El elevado número de locales que opera **SMU** le permiten disminuir su dependencia a un número particular de puntos de ventas, además de acceder a una elevada escala dentro de Chile, siendo una de las empresas con mayor nivel de ingresos del sector *retail*. Asimismo, la diversificación geográfica de las ventas de la empresa, disminuye su dependencia a la actividad económica de una región en particular.

En opinión de **Humphreys**, las características positivas descritas otorgan al emisor una adecuada fortaleza estructural que sustentan la viabilidad del negocio en el largo plazo, previa solución de los problemas que la compañía enfrenta en el corto plazo y a la formulación de un modelo de negocios y de gestión que sea concordante con las fortalezas y debilidades que presenta **SMU**.

La tendencia de la clasificación de **SMU** se califica "*En Observación*", por cuanto se debe seguir monitoreando la capacidad de la administración en implementar el ajuste en el modelo de negocio, en un entorno de estrés financiero y de armonizar la operación de las diversas cadenas integradas, materializando las sinergias esperadas.

Durante 2012 la empresa obtuvo ingresos totales por US\$ 4.183 millones¹ y un EBITDA de US\$ 202 millones; en tanto que durante el primer semestre de 2013 la empresa registró ingresos totales por US\$ 2.052 millones y un EBITDA de US\$ -18 millones. A esa fecha la deuda financiera según balance de **SMU** ascendía a US\$ 1.918 millones; no obstante, el 29,2% de ellos, US\$ 560 millones, corresponden a obligaciones por arrendamiento, por lo cual US\$ 1.357 millones responden a deuda bancarias, bonos, leasing, derivados y otros pasivos financieros.

SMU es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. Opera 612 locales bajo las marcas "Unimarc" y "Bigger" (supermercados minoristas), "Construmart" (materiales de construcción, en proceso de enajenación), "OK Market" (tiendas de conveniencia), "Telemercados" (*e-commerce*), mientras que en ventas al por mayor utiliza los nombres "Alvi", "Mayorista 10", "MaxiAhorro", "Comer" y "Mayorsa", esta última en Perú.

Para mayores antecedentes, consultar la reseña de clasificación en www.humphreys.cl.

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 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 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".

¹ Tipo de cambio al 30 de junio de 2013: \$ 507,16 /US\$.