

En base a la reciente información de proveedores entregada por la compañía

Humphreys modifica tendencia de clasificación de los bonos emitidos por SMU desde "Favorable" a "En Observación"

Santiago, 4 de enero de 2013. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** en "*Categoría A-*"; no obstante la perspectiva se califica "*En Observación*", retirando la tendencia "*Favorable*".

El cambio de tendencia de la clasificación de los bonos emitidos por **SMU** responde al elevado nivel de sus deudas vencidas con sus proveedores que, según lo informado por la administración, al 30 de noviembre ascendería a un total de \$ 98.418 millones, de las cuales el 15,6% se encontrarían bloqueadas porque, a juicio del emisor, no se ajustarían en su monto o en las condiciones comerciales pactadas; el 84,4% restante representa el 3,76% de los activos del emisor a septiembre de 2012.

Sin perjuicio de lo expresado en el párrafo anterior, la administración de **SMU** ha informado a la clasificadora que en los primeros días de enero la deuda vencida no bloqueada se ha reducido a \$ 23.209 millones.

No obstante la reducción en el monto de la deuda vencida, es importante que a futuro no se produzcan incrementos sostenidos en el tiempo, en particular considerando que los términos del contrato de emisión de los bonos establecen *covenants* que limitan la mora o retardo en las obligaciones por parte de **SMU**. Con todo, es preciso señalar que la actividad propia del *retail* puede generar atrasos de pago coyunturales que no implican incumplimiento de *covenant* ya que éste está referido a morosidades que permanecen por más de 60 días y superen el equivalente al 5% del activo.

Por otra parte, es importante destacar que a la fecha la clasificadora ha tomado conocimiento que la sociedad ha renovado algunos créditos y está reestructurando sus obligaciones con vencimiento durante el año 2013, todo lo cual, en conjunto con la estacionalidad propia del *retail*, repercutirá favorablemente en su situación de caja.

También cabe agregar que **SMU** asegura que la deuda vencida no bloqueada con proveedores estará regularizada para el 15 de enero de 2013, en el caso de proveedores pequeños, y para el 15 de marzo de 2013, en el caso de los restantes. Con todo, **Humphreys** reconoce como fortalezas de **SMU** su enfoque en el rubro de supermercados minoristas, siendo la mayor cadena de Chile en número de puntos de venta y la tercera en términos de ventas monetarias. Asimismo, destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse en la oferta de alimentos, higiene personal y artículos de aseo, menos sensible ante variaciones del Producto Interno Bruto, sobre todo si se las compara con la comercialización de bienes durables (electrónica y muebles), más afectos a los ciclos, debido a que la venta de este tipo de productos está más asociada al crédito.

La clasificación valora que el elevado número de locales con que opera el emisor le permite una adecuada diversificación por puntos de venta, mitigando el riesgo de perder los flujos de un supermercado en particular ante eventos negativos. También se ha evaluado como elemento positivo la elevada escala con que opera el emisor dentro de Chile, siendo una de las empresas más grandes en términos de ventas del sector *retail*.

Por otra parte, se reconoce la experiencia de sus ejecutivos en el rubro *retail* (muchos provenientes de otras empresas del sector), la que ha facilitado la implementación de los planes de desarrollo diseñados para la empresa, en particular la integración operativa de un gran número de cadenas adquiridas.

Considerando la situación de la sociedad emisora, **Humphreys** monitoreará con especial atención el desarrollo de la empresa, en particular su situación con sus proveedores, la carga de su deuda y la evolución de los márgenes del negocio. También es importante considerar en el análisis que, de acuerdo a lo manifestado por la administración de **SMU**, en enero la posición de corto plazo de la compañía mejorará significativamente, aspecto que también será verificado en su respectivo momento.

Más aún, los accionistas han realizado dos aumentos de capital durante diciembre de 2012, lo cual ha morigerado la presión sobre la caja de la compañía, permitiendo la reducción de los pasivos con sus proveedores a los niveles y estándares de la industria del *retail* y que **SMU** estima adecuados para su operación en el mediano plazo.

Durante los nueve primeros meses de 2012, la empresa generó ingresos por US\$ 3.256 millones, implicando en pesos chilenos un crecimiento de 27,7%; arrojando una pérdida final de US\$ 63,9 millones. La deuda financiera de la empresa (neta de efectivo y de arriendos no financieros) ascendía al 30 de septiembre 2012 a US\$ 1.175 millones.

SMU es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. Opera a través de supermercados, tiendas de conveniencia y de materiales de construcción, bajo diferentes marcas altamente reconocidas en el mercado. En septiembre de 2011 la empresa se fusionó con la cadena SdS, que operaba supermercados minoristas y mayoristas.

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".