

Dada incertidumbre en cuanto a plazo y éxito del fortalecimiento patrimonial

Humphreys redujo clasificación de bonos emitidos por SMU a "Categoría BB+" manteniendo la tendencia "En Observación"

Santiago, 12 de julio de 2013. **Humphreys** redujo la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** a "*Categoría BB+*" en tanto que la tendencia asignada es "*En Observación*".

El Comité de Clasificación de **Humphreys**, en uso de las atribuciones que le son propias, resolvió reducir la nota de los bonos emitidos por **SMU** en atención a que las medidas tomadas por la compañía para fortalecer su situación patrimonial -algunas de las cuales, en su fase preliminar, habían sido informadas a esta clasificadora- tendrán un plazo de ejecución y resultado más incierto que el previsto inicialmente por la clasificadora.

En efecto, el emisor ha decidido citar a junta de accionistas para proponer un aumento de capital vía colocación de acciones en el mercado de valores. Esta alternativa, en comparación con un aporte directo de los actuales accionistas, que es más efectivo en cuanto a allegar recursos para la compañía, implica un plazo superior para su materialización. Además, no permite asegurar el éxito de la operación, en particular teniendo en cuenta los resultados del ejercicio mostrado por los estados financieros de la sociedad.

Adicionalmente, la decisión del Comité de Clasificación incorpora los errores detectados en la contabilización de la compañía que implicaron un subvaluación de los pasivos financieros y de los gastos financieros, un incremento de los activos y una disminución del Ebitda, los cuales al ser corregidos conllevaron un incumplimiento en dos ratios establecidos como obligación en los Contratos de Emisión de Bonos suscritos por la compañía.

Aun cuando, a juicio de **Humphreys**, los errores en los estados financieros no son materiales y no afectan el análisis de largo plazo del emisor, no se puede soslayar que estos hechos se suman a otras situaciones que han afectado a la compañía, repercutiendo negativamente en su imagen corporativa y en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas. En general, para los agentes del mercado no resulta indiferente que una entidad deba corregir sus estados financieros, que la CCR desapruébe sus bonos como elegibles para los fondos de pensiones, también que haya trascendido al público el fuerte atraso en el pago de los proveedores y que los resultados financieros hayan sido inferior a los esperados. Más allá de los factores que generaron los aspectos aludidos, y las explicaciones que se puedan tener al respecto, es una realidad que influyen negativamente en el acceso del emisor a las fuentes de financiamiento, incrementa su costo de financiamiento y genera mayor incertidumbre a la eventual apertura a bolsa.

Tampoco se puede desconocer que los problemas enfrentados por la sociedad son indicativos de las dificultades encontradas por la administración para, por una parte, encauzar el desarrollo de la compañía y, por otra, lograr el incremento de los flujos que ella misma se había fijado como objetivo.

Respecto al incumplimiento de los ratios financieros, ello era una situación ya internalizada en los análisis, por cuanto, si no hubiese ocurrido la corrección a los estados financieros, el incumplimiento tenía alta probabilidad de registrarse con ellos terminados a junio de 2013. En opinión de **Humphreys**, considerando la viabilidad de largo plazo de **SMU**, es muy poco

probable que los bonistas hagan exigible anticipadamente sus deudas, resolviendo el asunto en conformidad con la costumbre del mercado que implicaría el pago de una comisión por parte del emisor.

También se tiene que tener en consideración que mientras no se concrete el aumento de capital, el que por la vía de apertura a bolsa será más lento de lo previsto inicialmente por **Humphreys**; **SMU** tendrá una baja posibilidad de llevar a cabo nuevas inversiones, reducir sus niveles de endeudamiento y desahogar su caja.

Con todo, teniendo en cuenta que **SMU** presenta fortalezas adecuadas para el **retail** (gran número de puntos de ventas, cobertura nacional y marca conocida, entre otras), la reducción de la categoría de riesgo podría ser revertida, parcial o totalmente, en la medida que la sociedad logre concretar con éxito el aumento de capital y lleve a cabo otras medidas que tiene programadas para fortalecer sus posición de liquidez. Ello lleva a mantener la tendencia "*En Observación*".

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.

Durante los primeros tres meses de 2013 la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 1.110 millones, implicando un crecimiento (en moneda nacional) de 1,4% respecto a igual período del año anterior. Las pérdidas del período, luego de los recientes ajustes a los estados financieros, alcanzan a US\$ 49 millones, que se comparan desfavorablemente con las registradas durante el primer trimestre de 2012, en que totalizaron casi US\$ 19 millones.

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".