

## Debido a la necesidad de consolidación del modelo de negocios de la compañía

### **Humphreys mantiene la clasificación de los bonos emitidos por SMU en "Categoría B", con tendencia "En Observación"**

---

Santiago, 13 de noviembre de 2014. **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, a una continua renegociación con los acreedores bancarios 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. Asimismo, la categoría de riesgo asignada reconoce que los ajustes a su modelo de negocios, implementados en el marco del Plan Trienal 2014-2016 deben consolidarse de manera tal que, junto con lograr una adecuada y estable rentabilidad en el tiempo, genere confianza entre sus acreedores y proveedores.

En los hechos, la incapacidad para generar flujos positivos del emisor se refleja en que la ganancia bruta acumulada durante el primer semestre de 2014 asciende a \$241.901 millones, lo cual resulta insuficiente incluso para cubrir los costos de distribución y gastos de administración. El EBITDA, por su parte, pasa de un resultado negativo de casi \$9.000 millones en la primera mitad de 2013, a casi \$28.000 millones en el primer semestre de 2014, inferiores, con todo, a los costos financieros registrados en el período.

En el caso de valores de oferta pública emitidos, en junta de tenedores de bonos se acordó suspender (*waiver*), hasta los estados financieros al 31 de diciembre de 2016, la exigibilidad del cumplimiento de los indicadores "Nivel de Endeudamiento Neto" y de "Nivel de Cobertura de Gastos Financieros". Respecto a las obligaciones con bancos, cabe señalar que, por una parte, los accionistas controladores adquirieron el 30 de septiembre \$ 10.000 millones de las acreencias asociadas al Tramo III del contrato de reprogramación sindicada, ligado a la venta de los activos prescindibles Construmart S.A. y Montserrat S.A.C., aplazando el pago del remanente de dicho Tramo hasta junio de 2015, y, eventualmente hasta diciembre de 2015, sujeto a la condición de continuar con el proceso de venta de Contrumart S.A. y Montserrat S.A.C.. En caso que a esa fecha no se hubiese materializado la venta de los activos o el producto de su enajenación fuese menor al monto adeudado, el acuerdo establece que los controladores adquirirán el 50% del saldo de capital remanente (considerando los \$ 10.000 millones ya adquiridos en 2014), el saldo del tramo III del contrato de reprogramación sindicada será reprogramado al largo plazo, con amortizaciones crecientes entre 2016 y 2020.

La clasificación de riesgo asume que la venta de activos prescindibles se efectuará en un período de tiempo razonable, o, en su defecto, el grupo controlador adquirirá las acreencias a las que se comprometió, 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 negocio que pueda desarrollar las potencialidades de sus unidades de negocios.

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 22,2%. Asimismo, se destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse, principalmente, pero no en forma exclusiva, en la oferta de alimentos, y productos de gran consumo, como son 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 podrían sustentar 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, si bien se reconoce que la reprogramación de pasivos alivia la situación financiera de la compañía, pues además el accionista controlador comprometió el financiamiento de la amortización del bono local que vence en 2015, y se evalúa en forma positiva el incremento registrado en la generación de EBITDA, aún se requiere un crecimiento importante de la capacidad de generación de flujos para poder hacer frente a sus compromisos financieros. De esta manera, 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 2013 la empresa obtuvo ingresos totales por US\$ 3.640 millones y un EBITDA de US\$ -35 millones; en tanto que durante el primer semestre de 2014 la empresa registró ingresos totales por US\$ 1.714 millones y un EBITDA de US\$ 50 millones. A esa fecha la deuda financiera según balance de **SMU** ascendía a US\$ 1.607 millones; no obstante, el 27,5% de ellos, US\$ 442 millones, corresponden a obligaciones por arrendamiento, por lo cual US\$ 1.164 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 539 locales bajo las marcas "Unimarc" (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", y "Mayorista 10". En Perú opera 21 locales bajo la marca "Mayorsa", esta última en Perú, esta última clasificada como disponible para la venta.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

Contacto en **Humphreys**:  
Carlos García B.  
Teléfono: 56 - 22433 5200  
E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile  
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201  
E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".