

En base a antecedentes más recientes

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

Santiago, 30 de agosto de 2013. **Humphreys** bajó la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** desde "Categoría BB+" a "Categoría B", en tanto que la tendencia asignada se mantiene "En Observación".

El Comité de Clasificación de **Humphreys**, en uso de las atribuciones que les son propias, resolvió reducir la nota de los bonos emitidos por **SMU** en atención a que información disponible más reciente permite presumir razonablemente que deberán extenderse los plazos para que la administración de la sociedad se aboque a reformular su modelo de negocio, el cual, hasta la fecha, ha mostrado claramente no cumplir con las expectativas iniciales y tener baja capacidad para revertir los bajos rendimientos exhibido por la empresa.

En las juntas de tenedores de bonos emitidos por la sociedad, de fecha 27 de agosto, se acordó suspender, hasta los estados financieros al 31 de diciembre de 2016, la exigibilidad del cumplimiento de los *covenants* de "Nivel de Endeudamiento Financiero Neto" y de "Nivel de Cobertura de Gastos Financieros Netos".

Si bien el no acelerar el pago de la deuda era predecible, tal como señaló **Humphreys** en su comunicado de 12 de julio de 2013, no sucede lo mismo con los condicionamientos exigidos por los tenedores de bonos para la aplicación del *waiver*, los cuales establecen plazos perentorios para ingresar recursos por US\$ 300 millones vía aumento de capital y/o financiamiento subordinado.

Si a lo anterior se suma que a la fecha la sociedad aún no ha sido capaz de entregar los estados financieros corregidos al 31 de marzo de 2013, en un período que otras empresas están ya dando a conocer sus resultados a junio, se entiende que su gestión administrativa estará enfocada, más de lo previsto, a aspectos netamente coyunturales que, por su particular gravedad, generan una fuerte presión sobre los equipos de trabajo y anulan o, en el mejor de los casos, reducen substancialmente la disponibilidad para desarrollar un plan de negocio que corrija los errores pasados (más allá de las desvinculaciones llevadas a cabo o los planes de cierres de algunos puntos de ventas, entre otras medidas por tomar).

Asimismo, el escenario descrito conlleva a continuar operando con un tipo de negocio que ha demostrado no ser sostenible y que, sumado a un entorno desfavorable producto del desempeño propio de la compañía, sólo conduce a una mayor pérdida de eficiencia y de competitividad para **SMU**, por lo que resultará cada vez más difícil de revertir con una nueva estrategia la cual, probablemente, no estará exenta de los errores y de necesidades de ajuste propios de toda nueva implementación.

Cabe señalar que la suma de las ventas a junio de 2011 (anualizadas) de Supermercados del Sur (SdS) y de **SMU**, previo a la fusión, era muy similar a las que obtuvo el emisor durante el año 2012, en un escenario de fuerte crecimiento de la economía y con bajo nivel de desempleo. Por otra parte, el margen ebitda del año 2013 se compara desfavorablemente con los niveles de 2012 los cuales ya eran reducidos.

Las cifras dan cuenta que el modelo de negocios no ha generado sinergia que se refleje en ventas o resultados y que la situación que afecta a la compañía influye negativamente en su rendimiento, ratificando la imperiosidad de adoptar prontamente un cambio en la estrategia de desarrollo por cuanto aun breves períodos de dilación agudizan fuertemente una situación que ya es altamente delicada.

Tampoco se debe obviar que el aumento de capital vía colocación de acciones en el mercado de valores, dada la actual situación financiera de la sociedad, agrega a la administración una carga de trabajo superior al que ya suele tener este tipo de procesos.

Adicionalmente, la decisión del Comité de Clasificación, junto con la tardanza inusual en la entrega de los estados financieros a marzo de 2013, incorpora el hecho que todavía no se ha dilucidado si los errores detectados influyen en la información financiera pasada, limitándose la administración de **SMU** a señalar que "de acuerdo a la información disponible, no es posible concluir que los resultados de esta revisión (de los EEFF) pueda afectar períodos anteriores". A todo ello se debe sumar disputas entre accionistas, todo lo cual dificulta más establecer un proyecto de largo plazo.

En opinión de **Humphreys**, la falta de soluciones más definitivas, que se mantienen sujetas o condicionadas a hitos futuros no controlados por el emisor, mantendrá a la sociedad con un alto riesgo de deterioro continuo y acentuado, impidiendo la urgencia de tomar decisiones estratégicas que permitan aprovechar las fortalezas que presenta **SMU** como *retail* (gran número de puntos de ventas, cobertura nacional y marca conocida, entre otras).

La tendencia se mantiene "En Observación" mientras la empresa no inyecte los recursos que requiere para seguir operando y no se tenga claridad respecto de la estructura que adoptara la compañía para su desarrollo de largo plazo.

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.

A marzo de 2013 el saldo adeudado en bonos ascendía a \$ 366.982 millones, lo que representa alrededor del 31% del total de obligaciones financieras del emisor (considerando los ajustes a los pasivos financieros informados con fecha 23 de agosto de 2013).

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".