

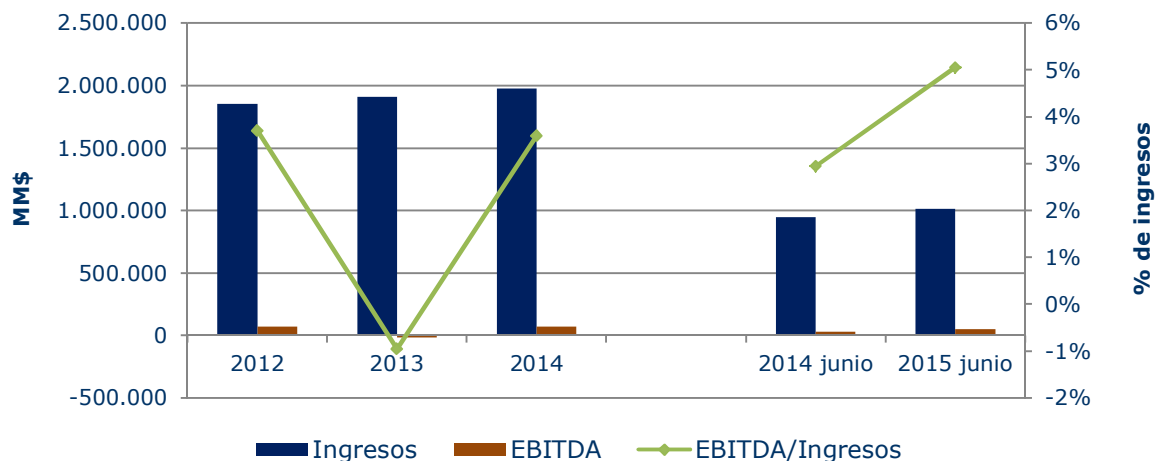
Cambio de tendencia a "Favorable"

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

Santiago, 10 de noviembre de 2015. **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 cambia desde "En Observación" a "Favorable".

La tendencia de clasificación se ha modificado desde "En Observación" a "Favorable", debido al mejoramiento observado en el *ratio* EBITDA/Ingresos, el que pasó de 2,9% (primer semestre de 2014) a 5,0% (primer semestre de 2015), como consecuencia de las medidas tomadas por la administración.

Evolución Ingresos y EBITDA



Sin desconocer las mejoras observadas en el negocio, 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 –a raíz del cambio en la política contable de reconocimiento de arriendos después de los errores identificados por la empresa auditora externa- y a la necesidad de realizar una fuerte inyección de recursos vía aumentos 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 que la compañía se encuentra desarrollando, deben consolidarse de manera tal que, junto con lograr una adecuada y estable rentabilidad en el tiempo, genere confianza entre sus acreedores y proveedores. Con todo, se

reconoce que las acciones tomadas por la administración han mostrado una evolución positiva en el desempeño de la compañía, lo cual está validando el cambio de tendencia de la clasificación referida en el párrafo anterior.

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, que fueron renegociadas en enero de 2014, luego de un prepago del 25% del saldo en octubre de 2013, cabe señalar que, por una parte, los accionistas controladores adquirieron el 30 de septiembre de 2014 \$ 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 Construmart S.A. y Montserrat S.A.C. (a la fecha sólo se ha vendido este último por \$ 27.000 millones). En caso que a esa fecha no se hubiese materializado la venta de los activos o el producto de su enajenación fuese menor al capital adeudado, el acuerdo establece que los controladores adquirirán el 50% del saldo de capital remanente (considerando los \$ 10.000 millones ya adquiridos en 2014) y el saldo del tramo III del contrato de reprogramación sindicada será reprogramado al largo plazo, con amortizaciones crecientes entre 2016 y 2020, al igual que los tramos I y II del crédito sindicado. Adicionalmente, el accionista controlador, en el marco de la modificación al contrato de renegociación con los bancos ocurrida en septiembre de 2014, comprometió la amortización del capital bajo los contratos de emisiones de deuda local de la compañía que vencen en noviembre de 2015.

La clasificación de riesgo asume que la venta del activo prescindible que aún no ha sido enajenado, Construmart, 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 en su plan de negocio que pueda desarrollar las potencialidades de sus unidades de negocios. Con todo, esta clasificadora monitoreará permanentemente el cumplimiento de las metas señaladas por la administración y su efecto en la 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 21,7% a junio de 2015. 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 económicos, sobre todo por estar más asociados al crédito. Adicionalmente, podría resultar positiva la estrategia multiformato que utiliza la compañía, al operar en los negocios de supermercados, mayorista, tiendas de conveniencia y ventas remotas.

El elevado número de locales que opera **SMU** le permiten disminuir su dependencia a un número particular de puntos de ventas, además de posibilitar alcanzar una elevada escala dentro de Chile, siendo una de las empresas más grandes en términos de ventas 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**.

Durante el primer semestre de 2015, la empresa obtuvo ingresos totales por US\$ 1.586 millones¹ y un EBITDA de US\$ 80 millones. A esa fecha la deuda financiera según balance de **SMU** ascendía a US\$ 1.447 millones; no obstante, el 26,8% de ella correspondía a obligaciones por arrendamiento clasificadas como leasing financieros, por lo cual US\$ 1.059 millones responden a bonos, préstamos bancarios y otros pasivos financieros.

SMU S.A. (SMU) es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. En Chile opera 506 locales bajo las marcas "Unimarc" (supermercados minoristas), "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" y "Maxibodega", clasificados como activos disponibles para la venta. Al 30 de junio de 2015 se presentan como operaciones discontinuadas aquellas del segmento insumos para la construcción ("Construmart"), el que además se clasifica como activo disponible para la venta.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		B
Bonos	BSDSU-A	B
Bonos	BSDSU-D	B
Bonos	BCSMU-A	B
Bonos	BCSMU-C	B
Bonos	BCSMU-B	B

Contacto en **Humphreys**:

Margarita Andrade P.

Teléfono: 56 - 22433 5213

E-mail: margarita.andrade@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

<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 2015: \$ 639,04 /US\$.