



ACCIÓN DE RATING

30 de marzo, 2023

Cambio de tendencia

RATINGS

SMU S.A.

| | |
|---------------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Bonos | A+ |
| Tendencia | Positiva |
| Estados financieros | 4Q-2022 |

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista Senior de Corporaciones
jdeldgadillo@icrchile.cl

SMU S.A.

Comunicado anual con cambio de tendencia

ICR modifica desde Estable hasta Positiva la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de SMU, ratificando su rating en categoría A+, sustentado en la persistencia que han presentado las mejoras operacionales y financieras de la compañía, permitiendo proyectar con alta probabilidad que, en un horizonte de 12 a 18 meses, los indicadores crediticios podrían situarse en rangos suficientes para sostener un rating en categoría AA-. Los factores financieros, a su vez, serían potenciados por mejoras en tópicos cualitativos asociados a su negocio, tales como su estrategia multiformato, el valor percibido de sus marcas, el mix de productos comercializados, y la capacidad que brinda su tamaño relativo para la implementación de estrategias comerciales robustas.

En **septiembre de 2022**, elevamos la clasificación asignada a SMU desde categoría A/Positiva hasta categoría A+/Estable, fundamentado en las mejoras incorporadas a la evaluación de factores relacionados con el negocio de la compañía, como el fortalecimiento de sus marcas, la efectividad en las campañas de marketing, y la constante adopción de tecnologías, elementos que han formado parte de los ejes estratégicos en los últimos planes de inversión de SMU, y han incidido positivamente en la situación financiera de la empresa.

Aun cuando lo anterior ya ha provocado alzas de clasificación, observamos que los ratios crediticios de SMU continúan mejorando, como resultado de crecimientos en la generación de EBITDA a doble dígito y una mejor estructura de la deuda, con una política financiera que si bien contempla distribuciones de dividendos por un porcentaje relativamente alto, no ha generado hasta el momento presiones sobre los niveles de liquidez de SMU. De este modo, la ejecución del actual plan estratégico debiese consolidar las mejoras financieras en el corto y mediano plazo, y la generación operacional creciente debiese ser suficiente para continuar realizando pagos parciales de la deuda. Por otra parte, los eventuales refinanciamientos futuros también podrían contribuir a alargar el *duration* de la deuda. Por estos motivos, en esta revisión hemos asignado un *outlook* positivo a la clasificación de SMU, dado que, si los indicadores crediticios sostuvieran su trayectoria favorable, y el plan de inversiones actual profundizara las mejoras del negocio, el rating de la compañía podría aumentar.

Si bien el año 2023 será desafiante para el comercio en general, destacamos en el caso de SMU que su especialización en bienes de consumo básico ha actuado como mitigante en contextos contractivos de la demanda, por lo que las estimaciones para el corto plazo no contienen grandes ajustes relacionados a este asunto. Sin embargo, de incorporar un efecto negativo mayor al proyectado, el aumento de rating podría tomar mayor tiempo en ocurrir, pudiendo incluso revertir la tendencia Positiva asignada a esta clasificación, escenario al que hemos asignado una baja probabilidad de ocurrencia.

Cabe indicar que como ocurrió en la última alza de clasificación en septiembre de 2022, esta decisión consideró diferentes escenarios respecto al recupero de los seguros por lucro cesante y vandalización de locales por los hechos ocurridos en el país posterior al 18 de octubre de 2019. Esto, debido a que, en los estados financieros a junio de 2022, SMU reclasificó del corriente al no corriente la cuenta por cobrar por concepto de reembolso de seguros por un monto de \$39.610 millones, dada la impugnación desde la compañía de seguros a los informes presentados por el liquidador, que recomendaba el pago de una indemnización a SMU por UF 2.066.214. Aun cuando la ratificación de la cobertura de la póliza por parte del liquidador, así como la opinión de abogados expertos en seguros, permiten a SMU estimar una alta probabilidad de recupero de los seguros, también evaluamos un hipotético escenario negativo para la compañía. De darse este último caso, estimamos que la mejora de los indicadores crediticios se podría dar de manera más paulatina, pero no se traduciría en un deterioro estructural. De este modo, aun bajo un escenario pesimista, nuestras perspectivas positivas para SMU se mantienen.

Por otra parte, también hacemos hincapié en que las mejoras proyectadas para los indicadores están asumiendo estabilidad en la política de dividendos, puesto que cambios al alza en ella podrían impactar negativamente en el rating de SMU. De todos modos, destacamos que, en la última Junta Ordinaria de Accionistas (2022), los accionistas, incluyendo al controlador, aprobaron la política de dividendos, formalizando el pago del 75% de la utilidad líquida distribuable.

Para el caso de SMU, los factores asociados a la matriz de riesgo del negocio indican que su clasificación se inclina hacia categoría A+. Por otra parte, la fortaleza financiera de la empresa, categorizada por ICR en un nivel “adecuado”, mantiene dicho rating, quedando clasificada, de momento, en categoría A+.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos de SMU

| Fecha | Solvencia | Bonos | Tendencia | Motivo |
|------------|-----------|-------|-----------|------------------------------------------------------|
| 24-ene-17 | BB+ | BB+ | Estable | Cambio de clasificación y tendencia |
| 31-mar-17 | BB+ | BB+ | Estable | Reseña anual |
| 17-nov-17 | BB+ | BB+ | Positiva | Cambio de tendencia |
| 24-ene-18 | BBB- | BBB- | Positiva | Cambio de clasificación |
| 29-mar-18 | BBB | BBB | Estable | Reseña anual con cambio de clasificación |
| 29-jun-18 | BBB | BBB | Positiva | Cambio de tendencia |
| 07-dic-18 | BBB+ | BBB+ | Estable | Cambio de clasificación y tendencia |
| 29-mar-19 | BBB+ | BBB+ | Estable | Reseña anual |
| 20-jun-19 | A- | A- | Positiva | Cambio de clasificación y tendencia |
| 25-jul-19 | A- | A- | Positiva | Nuevos instrumentos |
| 23-dic-19 | A- | A- | Positiva | Eventos sociales del país |
| 31-mar-20 | A- | A- | Positiva | Reseña anual |
| 14-oct-20 | A- | A- | Positiva | Hecho esencial: Venta de OK Market |
| 18-ene-21 | A- | A- | Positiva | Hecho esencial: Dividendo eventual |
| 31-mar-21 | A | A | Estable | Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia |
| 08-mar-22 | A | A | Estable | Nuevos instrumentos |
| 31-mar-22 | A | A | Positiva | Reseña anual con cambio de tendencia |
| 23-sept-22 | A+ | A+ | Estable | Cambio de clasificación y tendencia |
| 30-mar-23 | A+ | A+ | Positiva | Reseña anual con cambio de tendencia |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.