



## ACCIÓN DE RATING

26 de septiembre, 2022

Cambio de clasificación y  
tendencia

### RATINGS

#### SMU S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-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](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

José Delgadillo +56 2 2896 8211  
Analista Senior de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## SMU S.A.

Comunicado de cambio de clasificación y tendencia

ICR modifica desde categoría A/Positiva hasta categoría A+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de **SMU**, sustentados en la mejora que se ha realizado a la evaluación de factores relacionados con su negocio, como la fortaleza de marca, la efectividad en las campañas de marketing, y la constante adopción de nuevas tecnologías, puntos que forman parte del plan estratégico actual de la compañía, y que se van traduciendo en mejoras operacionales y financieras, que inciden positivamente en la evolución de sus indicadores crediticios.

En **marzo de 2022**, asignamos una tendencia positiva al rating de SMU, indicando que identificábamos como altamente probable un escenario donde la fortaleza financiera y la evaluación de aspectos cualitativos del negocio de SMU condujeran a un *upgrade* de clasificación dentro del corto plazo. En consecuencia, durante esta revisión, hemos mejorado la evaluación de riesgo del negocio de SMU desde categoría A hasta categoría A+, dado que estimamos los formatos de la compañía han consolidado un alto reconocimiento de marca, indicativo de que las inversiones en marketing han logrado un alto nivel de efectividad.

Adicionalmente, un eje relevante en las inversiones de la compañía durante el último tiempo ha sido la continua incorporación de tecnologías para incrementar la eficiencia, las que abarcan el proceso de logística, de tiendas, de *back office* y el canal online. De igual modo, evaluamos como positivo el fortalecimiento de marcas propias, las que buscan fidelizar a clientes, mediante una buena relación entre precio y calidad, y cuya relevancia en las ventas consolidadas ha ido aumentando en la medida que se profundiza en el surtido de productos y en la cobertura de categorías.

Sumado a lo anterior, estimamos que las mejoras en sus indicadores crediticios son suficientes para mantener una categorización de su fortaleza financiera en un nivel “adecuado” para su nueva clasificación de riesgo de A+. En específico, los ratios de cobertura capturaron el crecimiento de 19,5% en el EBITDA entre el 1H-21 y el 1H-22, implicando que la cobertura de gastos financieros netos creciera desde 4,88 veces al 4Q-21 hasta 5,68 veces al 2Q-22, mientras que el ratio de pasivos financieros netos sobre EBITDA mejoró levemente desde 3,86 veces al 4Q-21 hasta 3,74 veces al 2Q-22, aun cuando los pasivos financieros sufrieron un reajuste al alza producto de la mayor inflación. Cabe recordar que este último ratio incluye, además de la deuda financiera, los pasivos por derechos de uso, correspondientes a los contratos de arrendamiento.

En resumen, 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 finalmente en categoría A+.

Cabe indicar que esta decisión de clasificación 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. Lo anterior, debido a que, en los estados financieros a junio de 2022, la empresa ha reclasificado del corriente al no corriente la cuenta por cobrar con las compañías de seguros por un monto de \$39.610 millones dado que, si bien el liquidador designado por la compañía aseguradora recomendó el pago de una indemnización a SMU por UF 2.066.214, la compañía aseguradora impugnó los informes del liquidador argumentando una cláusula de exclusión general de la póliza. Posteriormente, el liquidador ratificó sus informes de liquidación a la compañía aseguradora, descartando la aplicación de esa causal debido a que la póliza contiene una cláusula en sus condiciones particulares que cubren estos eventos, y SMU comenzó el proceso de recopilación de toda la documentación necesaria para presentar una demanda arbitral.

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, teniendo en cuenta que los ingresos por dichos seguros ya fueron reconocidos en estados financieros anteriores. Bajo ese escenario, nuestra acción de clasificación informada en esta oportunidad no se ve alterada.

Pese a la mejora en la clasificación de SMU detallada en este comunicado, tal como hemos indicado en instancias anteriores, hacemos hincapié en que cambios en la política de dividendos de la compañía podrían impactar negativamente en su rating, si estos condujeran a presiones sobre su flujo de caja. De todos modos, destacamos que por el momento exista un compromiso explícito por parte de la empresa de mantener su política de dividendos actual en 75% de la utilidad líquida distributable.

## 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

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, licenciadores 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.