

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

| Instrumentos | Rating | Acción de Rating | Tendencia | Acción de Tendencia | Metodología |
|-------------------|--------|------------------|-----------|---------------------|--|
| Solvencia / Bonos | BBB | Modificación | Estable | Modificación | General de empresas; Metodología industria de bienes de consumo |

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría BBB- hasta categoría BBB** la clasificación asignada a la solvencia y bonos de SMU S.A. (en adelante la compañía, la empresa o SMU). **La tendencia asignada a la clasificación, en tanto, se modifica desde Positiva a Estable.**

La modificación de la clasificación se relaciona con la reciente aprobación de la enajenación de Construmart y al uso de los fondos recaudados de esta venta, junto con la mejora en la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones con mejores condiciones y al positivo desempeño operacional de la empresa. Al respecto:

- **Enajenación de Construmart y uso de fondos:** Tal y como se comentó en el último comunicado de cambio de clasificación de SMU (enero de 2018), la venta de Construmart podría impactar positivamente en un nuevo cambio de clasificación, en la medida que la operación se cerrara en las condiciones anunciadas inicialmente por la empresa, sus fondos se destinarán en su totalidad a pago/prepago de deuda y SMU continuará con una evolución operacional positiva y con un plan de crecimiento conservador.

Con este desprendimiento de activos, la compañía recaudará un flujo aproximado a \$49.700 millones (descontada la deuda de Construmart por cerca de \$6.000 millones), lo que se destinará al prepago del Tramo III del crédito sindicado (aproximadamente \$16.000 millones), y de otras obligaciones de mayor costo para la empresa.

Esta venta, además de recaudar este flujo, permite que la compañía se concentre en su negocio *core*: segmento supermercados y en su estrategia de mejora operacional.

- **Capacidad de refinanciamiento de la compañía:** En opinión de ICR, el flujo de capitales recibido por SMU entre 2017 y 2018 (en conjunto con su mejora operacional) han permitido que los refinanciamientos de deuda (con mejores condiciones) iniciados el año 2017, continúen durante el 2018 con la recompra parcial del bono internacional (US\$ 120 millones el 9 de febrero de 2018 y US\$ 80 millones el 2 de abril de 2018) a 101,938% (2 de abril de 2018), lo que continuaría luego que se perciba el flujo neto de la venta de Construmart. Dado que el calendario de amortización estipula algunos vencimientos al mediano plazo, ICR no descartaría que se pudieran materializar otros refinanciamientos los próximos años.

Dada la reorganización de la estructura de deuda y capital de la empresa, los próximos períodos debería reflejarse un ahorro muy relevante en gastos financieros, lo que estaría mayormente contenido en 2019 y años siguientes.

Con el flujo que está generando la compañía, SMU cubriría con suficiente holgura sus obligaciones de los siguientes 12 meses, incluso bajo el escenario de pago de dividendos que iniciaría la empresa en 2019 (con cargo a los resultados de 2018), de aprobarse la capitalización de las pérdidas acumuladas propuesta por el directorio.

ICR estima que esto no deterioraría la caja de SMU de 2019 toda vez que: (i) la política aprobada no sea superior al mínimo legal y; (ii) el reparto de dividendos se materialice con cargo a utilidades líquidas distribuibles que correspondan en su totalidad a flujo generado por la empresa (excluyendo efectos no caja).

- **Tendencia operacional:** Las cifras operacionales de SMU muestran una tendencia positiva los últimos años, con crecimiento de ingresos de 4% CAGR₂₀₁₂₋₂₀₁₇ (segmento supermercados) y con crecimientos entre 2016 y 2017 en términos de ingresos (+1,6%), EBITDA (+8,3%), EBITDAR (+7,6%), utilidad neta (+126,4%) y márgenes.

Operacionalmente SMU está incrementando sus ventas por metro cuadrado sin gasto significativo en Capex. Respecto a este último punto, los últimos años el flujo destinado para inversión (mantención) ha estado muy reducido respecto a la depreciación, por lo que para el año 2018 se espera que la compañía retome niveles cercanos a \$42.000 millones de Capex, lo que sería perfectamente cubierto con el flujo operacional.

Respecto a indicadores de deuda, estos muestran una clara tendencia positiva sustentados tanto por la mejora operacional de la empresa como por las inyecciones de capital y los refinanciamientos materializados, lo que ha permitido reducir niveles de endeudamiento. A esto se sumaría el flujo pendiente a percibir por la venta de Construmart. Asimismo, la reducción de deuda y los refinanciamientos de deuda en mejores condiciones permiten reducir los gastos financieros.

Respecto a los instrumentos de oferta pública de SMU, en opinión de ICR la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

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

| HISTORIA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS/SOLVENCIA | | | |
|--|---------------|----------------|--|
| Fecha | Clasificación | Tendencia | Motivo |
| 30-abr-13 | A- | En Observación | Reseña anual |
| 04-jun-13 | BBB | Negativa | Cambio de clasificación y tendencia |
| 17-jul-13 | BB+ | Negativa | Cambio de clasificación |
| 12-ago-13 | B | En Observación | Cambio de clasificación y tendencia |
| 30-abr-14 | B | En Observación | Reseña anual |
| 23-oct-14 | B | Estable | Cambio de tendencia |
| 30-abr-15 | B | Positiva | Cambio de tendencia |
| 31-ago-15 | B+ | Positiva | Cambio de clasificación |
| 31-mar-16 | BB- | Positiva | Reseña anual con cambio de clasificación |
| 30-nov-16 | BB | Positiva | Cambio de clasificación |
| 24-ene-17 | BB+ | Estable | Cambio de clasificación y tendencia |
| 31-mar-17 | BB+ | Estable | Reseña anual |
| 17-nov-17 | BB+ | Positiva | Cambio de tendencia |
| 24-ene-18 | BBB- | Positiva | Cambio de clasificación |
| 29-mar-18 | BBB | Estable | Reseña anual con cambio de clasificación |

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.