

## Comunicado Cambio de Tendencia (estados financieros junio 2017)

# SMU S.A.

### Ratings

**Maricela Plaza**  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	BB+	Confirmación	Positiva	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Estable a Positiva** la clasificación asignada a SMU S.A. (en adelante la compañía, la empresa o SMU). La clasificación de solvencia y bonos se ratifica en categoría BB+.

El cambio de tendencia se relaciona con el anuncio de la venta de Construmart y con el impacto que ello tendría para la compañía en términos de caja, prepago/pago de deuda, ahorro en gastos financieros y desconsolidación de una inversión con menores márgenes que el negocio de supermercados. Lo anterior complementaría el aumento de capital recientemente materializado por \$95.000 millones (adjudicado principalmente a inversionistas institucionales y secundariamente a inversionistas retail, diluyéndose el accionista controlador a cerca de 58%), permitiendo que ambos eventos contribuyan positivamente al desapalancamiento de la empresa.

De acuerdo a la información publicada por la empresa, el precio acordado por los activos de Construmart ascendería a \$54.000 millones, de los cuales – luego de descontada la deuda financiera neta y otros ajustes – se estima que SMU percibiría una caja neta aproximada de \$48.000 millones destinada principalmente a continuar disminuyendo deuda (incluyendo una porción del crédito sindicado, estipulado por contrato).

En opinión de esta clasificadora, este aumento de capital y eventual enajenación de Construmart se están materializando en una etapa de SMU en que la compañía muestra evidencia de un fortalecimiento operacional (que se ha ido reflejando en los aumentos de clasificación por parte de ICR), lo que significa que los fondos recaudados tendrán un real impacto en los indicadores de la empresa al materializar el pago de deuda financiera, lo que derivará en un menor stock de obligaciones y una menor carga financiera.

La situación financiera histórica de SMU evidencia que la compañía presenta mejoras relevantes tanto operacional como financieramente. En términos operacionales, la empresa ha mostrado mejoras en las ventas por m<sup>2</sup>, SSS y centralización, por ejemplo, con su consecuente impacto en la mayor generación de flujo de la empresa.

Financieramente, por su parte, la administración este año logró hitos relevantes como: apertura a la bolsa en enero por \$130.000 millones aproximadamente; cobertura del 100% del bono internacional a partir de marzo de 2017; colocación de bonos locales en abril y septiembre por UF 3.000.000 y UF 1.000.000, respectivamente; aumento de capital por \$95.000 millones aproximadamente.

Lo anterior indica que, considerando la venta de Construmart y reciente aumento de capital, la empresa disminuiría 20,5% su stock de deuda ajustada<sup>1</sup> que mantenía a diciembre de 2016 (13,4% si se excluye la enajenación).

En términos de indicadores<sup>2</sup> (y dadas las estimaciones de ICR), a diciembre de 2016 la empresa cerró el año con un endeudamiento total<sup>3</sup> de 4,16 veces, el que disminuiría a valores cercanos de 1,91 veces, luego de todo el flujo extraordinario recibido (incluyendo fondos provenientes del IPO, aumento de capital y venta de Construmart). Bajo el mismo escenario, el endeudamiento total ajustado por gasto en arriendo<sup>4</sup> disminuiría desde 5,35 veces hasta 2,57 veces, la cobertura de gastos financieros netos ajustados<sup>5</sup> mejoraría desde 1,50 hasta 1,87 veces y la deuda financiera neta ajustada sobre EBITDAR<sup>6</sup> disminuiría desde 6,74 veces hasta 5,40 veces.

La clasificación de riesgo de SMU podría modificarse al alza de materializarse la enajenación de Construmart en las condiciones informadas, conforme esto venga acompañado de una generación de EBITDA cercana o superior a la actual, de modo tal que los indicadores de deuda se aproximen a las proyecciones de ICR, y de esta manera, alcancen niveles que satisfagan una clasificación de riesgo con grado de inversión. Otras alzas podrían producirse conforme SMU continúe con la mejora operacional que ha mostrado los últimos períodos. En caso contrario, esto es, que la empresa no genere el flujo esperado, incorpore deuda adicional relevante o materialice un plan de inversiones agresivo, podría generarse una baja en la clasificación o volver a una tendencia estable.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### CATEGORÍA BB

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

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

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

<sup>1</sup> Stock de deuda = deuda financiera + obligación aproximada por ICR por concepto de arriendo operativo + cuentas por pagar relacionadas. Arriendo operativo corresponde al valor presente de la obligación, bajo los supuestos de: (i) plazo a 10 años y; (ii) descuento a una tasa de UF + 7%.

<sup>2</sup> Escenario sobre la base de la situación financiera de SMU a junio 2017 (12 meses) y asumiendo materialización de la venta de Constumart, lo que implicaría ingreso de caja, prepago/pago de pasivos y desconsolidación de la operación.

<sup>3</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>4</sup> Endeudamiento total ajustado = (Pasivos totales + gasto en arriendo\*7) / Patrimonio.

<sup>5</sup> Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo).

<sup>6</sup> Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo y cuentas relacionadas sobre EBITDAR = (Deuda financiera neta + gasto en arriendo\*7 + cuentas relacionadas) / EBITDAR.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.