

Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros diciembre 2016)

SMU S.A.

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 corporativos	BB+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BB+** con tendencia estable, la solvencia y bonos de SMU S.A. (en adelante SMU, la compañía o la sociedad).

La ratificación de la clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- Fortaleza de la marca y participación de mercado:** Los formatos a través de los cuales opera la compañía son marcas bien reconocidas por el mercado (lo que se refleja en el alto *market share* de cada uno de estos formatos), reforzando la lealtad de los clientes a través de campañas publicitarias y programas de fidelización, como el actual Club Ahorro, por ejemplo. SMU consolidado tiene una alta participación de mercado, siendo el tercer actor relevante en la industria. A nivel regional, mantiene el liderazgo, obteniendo la primera participación de mercado en varias regiones.
- Diversificación:** La compañía tiene presencia en las 15 regiones del país, pero tiene una baja exposición a otros países, por lo tanto, las ventas dependen principalmente de la situación del mercado chileno, que justifica gran parte del ingreso total.

Los formatos de negocio a través de los cuales opera la compañía le otorgan diversificación socioeconómica, apuntando a mercados objetivos distintos en cada formato de operación. En términos de productos comercializados, la compañía tiene una cartera relativamente diversificada, donde la mejor relación con sus proveedores, la optimización de la cadena de suministro y mejora logística han permitido mayor disponibilidad de marcas/productos.

- Economías de escala/tamaño relativo:** Si bien SMU mantiene un moderado/gran tamaño relativo, se considera que su influencia en los precios de compra de insumos no es superior que el de sus competidores directos. Respecto a la venta al consumidor final, dadas las características de la industria y de los formatos de negocios de

SMU, se considera que la estrategia promocional (diferenciada por formato) tiene un impacto relevante en los volúmenes de venta de la compañía.

- Situación financiera:** La capacidad de SMU para disminuir su alta deuda fue insuficiente los períodos anteriores dado los flujos que estaba generando, los que si bien han mostrado una mejora relevante los últimos períodos producto de la materialización del plan trianual (que ha justificado gran parte de las variaciones positivas de rating por parte de ICR), sólo permitían hacer frente a una porción de las obligaciones, debiendo recurrir en varias ocasiones al accionista controlador por medio de préstamos relacionados. Lo anterior estuvo reflejado en los altos indicadores de deuda respecto a la industria, altos costos financieros y a la disminución del stock de deuda a una muy baja velocidad.

El IPO materializado durante este año (junto con la mejora en los flujos operacionales), le permitió a la compañía reducir las deudas relacionadas, cubrir el bono internacional a través de contratos *Cross Currency Swap* y, consecuentemente, le permitirá estabilizar el resultado no operacional y quedar en una mejor posición para hacer frente a sus obligaciones de los próximos 12 meses y llevar a cabo eventuales refinanciamientos, de modo tal de quitarle presión al calendario de pagos del mediano plazo.

En opinión de ICR, dado el alto apalancamiento de la compañía, el IPO efectivamente mejora los indicadores, pero el monto no fue lo suficientemente alto como para fortalecer en forma significativa la situación financiera de SMU, lo que significa que operacionalmente, la compañía debería continuar focalizado en incrementar ventas por m² y en controlar los costos y gastos del negocio.

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 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	Solvencia y Bonos	Tendencia	Motivo
30-Abr-13	A-	En Observación	Reseña anual
Jun-13	BBB	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
Jul-13	BB+	Negativa	Cambio de clasificación
Ago-13	B	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
Abr-14	B	En Observación	Reseña anual
Oct-14	B	Estable	Cambio de tendencia
Abr-15	B	Positiva	Cambio de tendencia
Ago-15	B+	Positiva	Cambio de clasificación
Mar-16	BB-	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación
Nov-16	BB	Positiva	Cambio de clasificación
Ene-17	BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
Mar-17	BB+	Estable	Reseña anual

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.