

Comunicado Cambio de Clasificación (Estados Financieros Septiembre 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	BB	Modificación	Positiva	Ratificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Categoría BB- hasta Categoría BB**, la clasificación asignada a la solvencia y líneas de bonos de SMU S.A., con sus respectivas series. **La tendencia, en tanto, se mantiene Positiva.**

El aumento de clasificación se sustenta en el desarrollo de su plan estratégico, el que continúa teniendo efectos financieros, operacionales y comerciales, impactando positivamente en la evaluación del riesgo de la compañía. Al respecto:

- **Fortalecimiento comercial:** Si bien los formatos a través de los cuales opera la compañía en Chile (segmento supermercados) son marcas muy bien posicionadas en el mercado, SMU ha establecido un fuerte enfoque promocional *high-low*, apoyado por los proveedores y diferenciado para cada uno de sus formatos de negocio. Lo anterior, sumado a la mejora en los niveles de abastecimiento, continúa reflejándose en un crecimiento en los ingresos trimestrales, en la evolución positiva de *same store sales*, en las ventas por m², mayor generación de EBITDA y en los resultados a nivel de última línea.

Unimarc – principal negocio de la compañía –, durante el 2016 registró el mayor nivel de ingresos de los últimos cinco años, con crecimiento en todos los trimestres. En Perú, por su parte, aun cuando no se trata del principal generador de ingresos para SMU, luego de dos trimestres consecutivos de *same store sales* negativas, durante el tercer trimestre 2016 registró un SSS de 2,4%, derivado principalmente de la maduración de las promociones aplicadas en dicho país.

En opinión de ICR, el fortalecimiento comercial de la compañía le permitiría cerrar el año 2016 por sobre las cifras presupuestadas, lo que está considerado dentro de este aumento de clasificación.

- **Fortalecimiento operacional:** Los avances operacionales de la compañía – que comenzaron en 2014 con la optimización de la dotación, renegociación de parte de los contratos de servicios, optimización de los volúmenes de carga por camión, entre otros –

continúan reflejándose en la disminución tanto de los costos de distribución (-14% CAGR₂₀₁₃₋₂₀₁₅ y -6% CAGR_{sep.13-sep.16}), como de los gastos de administración¹ (23,9%² de los ingresos a diciembre de 2013 y 20% de los ingresos a septiembre 2016). A pesar de lo anterior, la compañía aun evidencia focos de mejoras operacionales que le permitirían acercarse a los márgenes de sus principales competidores.

- **Fortalecimiento financiero y organizacional:** En este pilar – además de haberse llevado a cabo el aumento de capital (2013), la venta de Montserrat (2015) y la renovación del directorio y de la administración –, se materializó la reestructuración de la deuda bancaria durante el 2014, lo que permitió quitarle presión al calendario de amortizaciones de corto y mediano plazo de SMU. Adicionalmente, las obligaciones del año 2016 se han ido cumpliendo en los plazos pactados, tanto a través de flujo propio como con recursos del controlador (en el caso del bono corporativo con vencimiento en junio de este año, el que posteriormente se refinanció en el mercado local).

A lo anterior se suma la apertura de líneas bancarias a las que está comenzando a acceder la compañía, lo que permitiría disminuir parcialmente el riesgo de refinanciamiento de las obligaciones del año 2017. Esto se vuelve relevante, considerando que a la compañía le corresponde amortizar el bono local por cerca de \$52.000 millones durante junio de 2017, lo que sería cubierto con: (1) un mix entre recursos propios y fondos del IPO (de materializarse previo al vencimiento); (2) mix entre recursos propios y financiamiento bancario o; (3) fondos provenientes desde el controlador (únicamente de ser necesario). Adicionalmente, durante el año 2017 la compañía tiene obligaciones correspondientes a deuda bancaria, leasing, deuda relacionada y gastos por conceptos de arriendo. El flujo generado por la empresa a septiembre 2016 indica que SMU podría dar cumplimiento a sus obligaciones de los próximos 12 meses (aunque muy ajustadamente, sumado a que las obligaciones se encuentran muy concentradas hacia el segundo trimestre del año).

Tal y como se mencionó en el anterior comunicado de cambio de clasificación (marzo de 2016), la variación positiva en el rating asignado a SMU, viene dada exclusivamente por los resultados que ha arrojado el plan trienal que definió la compañía en los años anteriores y que se está materializando positivamente en sus resultados y en su servicio de la deuda. Lo anterior se destaca porque, aun cuando existe un aumento de capital aprobado por \$230.000 millones a través de un IPO, el impacto en la clasificación se reflejaría al momento de la materialización y sujeto al uso de los fondos.

En opinión de ICR, el eventual aumento de capital podría tener efectos favorables en la clasificación de riesgo asignada a SMU, toda vez que los fondos sean destinados a pago/prepago de obligaciones, sea o no deuda financiera, dado que para efectos de análisis de ICR, la deuda relacionada estructurada corresponde a una obligación con el mismo nivel de exigibilidad que la deuda financiera propiamente tal (al igual que el gasto por concepto de arriendo).

Este aumento de capital vendría a apoyar el fortalecimiento operativo que está mostrando la compañía, y por lo tanto, sería una inyección

de recursos a una compañía que está evidenciando una tendencia favorable en la generación de flujos y que se está reflejando, además, en la mejora de sus indicadores de deuda. Las sensibilizaciones de ICR relacionadas con el efecto del IPO en los ratios de SMU, indican que es la alternativa que les permitiría acercarse a los indicadores de la industria a una mayor velocidad respecto de sólo aplicar eficazmente su plan trienal.

Este cambio de clasificación es consistente con las expectativas que ha venido anunciando ICR en sus comunicados anteriores – y que la compañía ha ido cumpliendo paulatinamente –, relacionadas con un mejor desempeño operacional (sostenido en cambios estructurales contenidos en el plan trienal), lo que está impactando en la mayor generación de EBITDA y EBITDAR, así como en sus indicadores de servicio de deuda.

Conforme las mejoras operacionales continúen (o se materialice el IPO), podrían existir nuevos incrementos en la clasificación asignada a SMU. La tendencia Positiva se ratifica sobre la base de las expectativas de ICR hacia el mejoramiento continuo de esta empresa, tanto en términos operacionales como financieros.

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.

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 Anul y Cambio de clasificación
Nov-16	BB	Positiva	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 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.

¹ Gastos de administración comprendido para los últimos 12 meses. Excluye depreciación y amortización

² Gasto de administración / Ingreso del año 2013 no es comparable con el indicador de 2016, dado que no consolida a Construmart.