

## A "Categoría A-" y perspectivas "En Observación"

### **Humphreys reduce clasificación de bonos emitidos por Supermercados del Sur**

Santiago, 11 de agosto de 2011. **Humphreys** decidió modificar desde "Categoría A" a "Categoría A-" la clasificación de las líneas de bonos y títulos de deuda de **Supermercados del Sur (SdS)**. La tendencia se mantuvo "En Observación".

La baja en la clasificación de riesgo de los instrumentos emitidos por **SdS** responde al retraso que ha experimentado el plan de inversión comprometido por la empresa y a las dificultades que ha enfrentado en la implementación de sus sistemas operativos, elementos que afectan negativamente la generación de caja del emisor.

Cabe destacar que al momento de entregar la clasificación inicial de los bonos **Humphreys** puso "En Observación" la categoría de riesgo asignada, consignando en su informe que "(era) necesario evaluar la implementación del plan de negocios de la compañía, en términos de ventas, generación de EBITDA y ejecución de la apertura de nuevos locales", dejando expresamente establecido que "la clasificación de riesgo de la compañía podría verse modificada en el corto plazo".

La menor velocidad de apertura de locales y la dilación en la normalización del sistema de información han implicado en el corto plazo que en los estados financieros terminados al 30 de junio del año en curso no se cumpla con las exigencias establecidas en los contratos de los bonos de una Razón de Cobertura de Intereses de al menos dos veces, y para los fijados en el crédito sindicado adquirido (mantener una relación "Deuda Financiera Neta sobre EBITDA" no superior a tres veces y de "cobertura de gastos financieros" de al menos dos veces).

En opinión de **Humphreys**, la situación descrita aumenta fuertemente la probabilidad que el emisor encarezca el costo de sus pasivos, lo cual se traducirá en una mayor tasa de interés exigida para la deuda que a futuro pudiera ser demandada por la compañía. Desde una perspectiva de largo plazo y dado el apalancamiento financiero de **SdS**, este mayor gasto financiero, *ceteris paribus*, incidiría en una menor holgura de recursos para la amortización de sus obligaciones.

En paralelo, la decisión de la clasificadora no es ajena a la oportunidad en que se materializan las inversiones; en este sentido, parte importante de las aperturas de puntos de ventas que estaban previstas para el 2011, en donde se prevé que la economía chilena crecerá sobre el 6%, serán postergadas para el 2012 en donde los expertos esperan una menor expansión del producto (cercana al 5%). Asimismo, considerando que actualmente el mercado de deuda no es propicio para el emisor, se agrega otro elemento que atenta contra la velocidad de ejecución de los proyectos, aumentando los niveles de incertidumbre respecto al entorno económico existente al momento en que éstos lleguen a término, variable relevante en cuanto al período requerido para alcanzar el punto de equilibrio.

Con todo, es importante destacar que la sociedad, para fortalecer su estructura patrimonial, ha aprobado un aumento de capital por \$ 19 mil millones, destinados específicamente a apoyar el plan de crecimiento y operación del emisor.

Sin perjuicio de lo expuesto, la categoría de riesgo asignada se fundamenta, principalmente, en el hecho que cerca del 96% de los productos que **SdS** vende corresponde a bienes de primera necesidad -principalmente alimentos y artículos de limpieza y aseo personal-, circunstancia que le otorga una alta estabilidad a sus ventas, atenuando los efectos del ciclo económico en comparación a otros partícipes del *retail* y del rubro. **Humphreys** también destaca

positivamente las menores necesidades de capital de trabajo del emisor, en relación con otros *retailers*, como consecuencia de que no posee un negocio crediticio.

Adicionalmente, no obstante los problemas que han afectado la implementación de los sistemas de información, la clasificadora reconoce que la empresa se encuentra comprometida con el plan de eficiencia y mejoras logísticas que, aunque en un plazo superior al inicialmente estimado, debieran incrementar sus *ratios* financieros.

Otra variable a favor es la experiencia que exhibe la administración de **SdS** en el negocio de la venta al detalle, tanto a través de su controlador como del grupo gerencial y ejecutivo a cargo de la compañía.

No obstante, si bien el plan de expansión que la empresa está ejecutando la llevará a una mayor escala y cobertura geográfica (pretende más que duplicar la superficie de ventas respecto de su tamaño inicial), toda la inversión orientada al plan de crecimiento, tal como los hechos lo han mostrado, conlleva riesgos, como el ingreso a zonas en las que su marca comercial (Bigger) no es conocida (Santiago principalmente), o un posible bajo rendimiento de algunos de los nuevos locales o de los puntos de venta que han sido remodelados.

Además, el emisor debe enfrentar la fuerte competencia existente en el sector supermercadista chileno, con tres cadenas de cobertura nacional que cuentan con buen respaldo financiero, además de la experiencia y la escala necesarias para poder sostener una reñida disputa de precios, así como agresivos planes de inversión. A esto se suma el hecho de que la menor diversificación geográfica coloca a **SdS** en situación de desventaja respecto a otras cadenas, situación que podría afectar parte de sus flujos si se producen recesiones de carácter local.

Cabe señalar que **Supermercados del Sur** fue formada principalmente a partir de la adquisición de seis cadenas de supermercados ubicadas entre la VIII y la X regiones. Hoy cuenta con 109 puntos de venta y casi 150 mil m<sup>2</sup> de superficie para ventas, siendo el cuarto actor a nivel nacional (con alrededor de 7% de participación) y el primero en su zona de operaciones, con un 32% de este mercado. En 2010 tuvo una facturación de US\$ 907 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó a US\$ 43,2 millones, mientras que al primer semestre de 2011 estos mismos indicadores fueron de US\$ 442 millones (caída real de 3,5%) y US\$ 18,6 millones (baja real de 58%), respectivamente. Al 30 de junio de 2011 la deuda financiera de la compañía llegaba a US\$ 265 millones.

Para mayor información sobre el análisis, por favor revisar el informe de cambio de clasificación en nuestra página *web*.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos Ebensperger H.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: [carlos.ebensperger@humphreys.cl](mailto:carlos.ebensperger@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".