

En **"Categoría A-"**

---

**Por número de puntos de venta, y su sólido plan de crecimiento,  
Humphreys ratificó la clasificación de los bonos emitidos por SMU**

---

Santiago, 15 de mayo de 2012. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **SMU S.A.** en **"Categoría A-"**, con tendencia **"Favorable"**.

Las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **SMU** son su enfoque en el rubro de supermercados minoristas, siendo la mayor cadena de Chile en número de puntos de venta y la tercera en términos de ventas monetarias (24% de participación de mercado). Asimismo, se destaca que la estrategia de la empresa en este segmento ha sido enfocarse en la oferta de alimentos, higiene personal y artículos de aseo, menos sensible ante variaciones del Producto Interno Bruto, sobre todo si se las compara con la comercialización de bienes durables (electrónica y muebles), más afectos a los ciclos, sobre todo por estar más asociados al crédito.

La clasificación valora que el elevado número de locales con que opera el emisor (592 salas de venta a diciembre 2011) le permiten una adecuada diversificación por puntos de venta, mitigando el riesgo de perder los flujos de un supermercado en particular ante eventos negativos. También se ha evaluado como elemento positivo la elevada escala con que opera el emisor dentro de Chile, siendo una de las empresas más grandes en términos de ventas del sector *retail*. Asimismo, la diversificación geográfica de la empresa, en particular a la luz de la fusión con Supermercados del Sur S.A. (SdS), disminuye su dependencia a la actividad económica de una región en particular.

Por otra parte, se reconoce la experiencia de sus ejecutivos en el rubro *retail* (muchos provenientes de otras empresas del sector), lo que ha facilitado la implementación de los planes de desarrollo diseñados para la empresa, en particular la integración operativa de un gran número de cadenas adquiridas.

La clasificación también incorpora positivamente el continuo apoyo que los dueños de SMU han entregado a la compañía a través de aumentos de capital, y por otro lado, el acceso a financiamiento y solvencia del controlador, el grupo Saieh. Además, se valora la participación de la empresa en otros segmentos del rubro supermercados, como el mayorista, tiendas de conveniencia y venta a distancia, lo que le permite diversificar y complementar la oferta del segmento supermercados minoristas.

Es importante considerar que los flujos generados durante los últimos años por la empresa no responden a su actual estructura productiva; de hecho, parte importante de sus activos han sido incorporados el año 2011. Por ello, una vez rentabilizadas las nuevas inversiones y superadas las situaciones coyunturales asociadas a todo proceso de adquisición, el flujo de caja del emisor debiera incrementarse en forma relevante, traduciéndose en una mayor relación entre EBITDA e ingresos, hoy reducida en comparación con los estándares de la industria. La tendencia **"Favorable"** asignada a la perspectiva de la clasificación refleja que, en opinión de **Humphreys**, las medidas adoptadas por la administración de **SMU** como las características de los negocios, permitirán una disminución de su endeudamiento relativo (deuda financiera en relación con sus flujos de caja).

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SMU** se encuentra la elevada competencia del rubro *retail*, en particular de los supermercados, representada a través de empresas con gran experiencia y respaldo financiero, lo que presiona a las restantes compañías a elevar el número de locales, o bien, las obliga a disminuir márgenes para competir de mejor manera, para conservar así su participación. Este factor también implica destinar elevados montos a inversiones, las que no necesariamente alcanzarán la misma rentabilidad que los actuales activos operativos de la empresa.

También restringe la clasificación el que, en términos relativos a su generación de caja, la empresa actualmente tenga un endeudamiento relativamente elevado. Sin embargo, se reconoce que lo anterior se debe en parte a la incorporación contable de los pasivos financieros de SdS, no así de sus flujos de caja, y además se debe considerar el reciente aumento de capital destinado al prepago de deuda financiera. Asimismo, Construmart y Alvi son cadenas que fueron adquiridas por el controlador hace menos de un año, y por tanto aún no aportan un año completo de sus flujos a **SMU**.

Finalmente, se toma en cuenta como riesgo la incorporación a la empresa de nuevas cadenas, lo que supone en el corto plazo una presión sobre los márgenes con que opera la compañía. Por otro lado, y en relación a lo mismo, existe el riesgo de que la integración no se efectúe de la manera planificada, reconociendo eso sí la experiencia de la compañía al respecto.

Durante 2011 la empresa generó ingresos por US\$ 3.407 millones, pérdidas por US\$ 143 millones y un EBITDA de US\$ 118 millones. Si bien sus ingresos aumentaron 64,1%, el resultado final y el EBITDA se vieron disminuidos por gastos extraordinarios producto de las nuevas adquisiciones que realizó la compañía. La deuda financiera de la empresa (neta de efectivo y de arriendos no financieros) ascendía al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 1.054 millones de los cuales US\$ 339 millones (32,1%) eran bonos emitidos en Chile.

**SMU** es una sociedad dedicada a la venta minorista y mayorista en Chile y Perú. Opera a través de supermercados, tiendas de conveniencia y de materiales de construcción, bajo diferentes marcas altamente reconocidas en el mercado. En septiembre de 2011 la empresa se fusionó con la cadena SdS, que operaba supermercados minoristas y mayoristas.

Contacto en **Humphreys**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 – 433 5200

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

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

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

Fono (562) 433 5200

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".