COMUNICADO SMU S.A.

Santiago, Mayo 2015

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde "Estable" hasta "Positiva"** la Tendencia asignada a la solvencia y Líneas de Bonos de SMU S.A. (en adelante SMU o la Compañía). La clasificación, en tanto, se mantiene en Categoría B.

La clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala y en la situación financiera de la Compañía. Al respecto:

- ***Fortaleza de la marca y participación de mercado***: Las marcas a través de las cuales opera la Compañía – Unimarc, Mayorista10, OK Market, Telemercados y Alvi – si bien son marcas muy bien reconocidas por el mercado (lo que se refleja en el alto *market share* de cada uno de estos formatos), la lealtad del cliente está directamente ligado a los paquetes de oferta y marketing, sobre todo de aquellos formatos enfocados a los segmentos C3-D (Unimarc, Mayorista10). Por otra parte, la comodidad y rapidez que entrega OK Market (al permitir compras al paso en locales ubicados estratégicamente) y Telemercados (a través de las compras a distancia), ubican a estos formatos en la primera posición de mercado en sus respectivos modelos de negocio, sin la necesidad de grandes esfuerzos en propuestas comerciales de precios y promociones.

  SMU, además mantiene el liderazgo a nivel regional, donde ha obtenido la primera participación de mercado en siete de las 15 regiones. Esto se refuerza al analizar el estudio publicado por Adimark respecto al *Top of Mind* 2014, donde si bien Unimarc ocupa el cuarto lugar a nivel nacional con el 7% de las menciones, en el sur de Chile llega hasta 24%.

  La Compañía ha tenido mejoras relevantes en la venta de productos existentes durante los últimos años, donde ha pasado de crecimiento *Same Store Sales* (SSS) desde tasas de 1,5% anual en 2011 hasta 5,7% anual a 2014, lo que en parte ha sido posible por la mejora en los niveles de abastecimiento de los supermercados en Chile (índice Instock creciendo significativamente durante los últimos años y llegando a cerca de 95% a 2014), por la puesta en marcha de propuestas comerciales de precios y promociones (diferenciadas de acuerdo al formato de negocio en particular) y por la baja base de comparación.

- ***Diversificación:*** Las ventas de la Compañía están muy bien diversificadas en términos geográficos (presencia en las 15 regiones del país), pero tienen baja exposición a otros países, por tanto las ventas dependen en una gran mayoría de la situación del mercado chileno (clasificado en AA-, internacional). No obstante, los formatos con que cuenta la Compañía permiten satisfacer la demanda de un número variado de clientes y de segmentos socioeconómicos.

  En términos de productos comercializados, existe un mix favorable entre productos discrecionales y no discrecionales y la mejora de la relación con los proveedores ha permitido la mayor diversificación de marcas/productos asociados a una línea en particular, lo que se refleja en el crecimiento del índice Instock.

- ***Economías de escala:*** Si bien SMU mantiene un tamaño relativamente grande – medido en términos de ventas, número de tiendas y superficie de ventas –, los altos niveles de endeudamiento y el acotado acceso al mercado financiero le restaron en su momento influencia significativa con los proveedores en el abastecimiento de insumos (hasta el primer trimestre de 2013). De hecho hubo deuda vencida con proveedores hasta 2013, que debió ser cubierta con parte de los fondos recaudados de la colocación del bono internacional. A la fecha no existen conflictos con los proveedores y el abastecimiento se realiza en términos normales.

  En opinión de esta Clasificadora, la Compañía aún no se encuentra lo suficientemente sólida en términos de resultados, no obstante a la fecha existe un gran trabajo por parte de la administración hacia la eficiencia en costos y gastos, de modo tal que se incrementen los flujos generados y la situación financiera en general.

  ICR considera que, dadas las características de la industria y de los formatos de negocios de SMU, la Compañía tiene cierta influencia en los precios de mercado, en el sentido que, algunos volúmenes de venta no se verían significativamente alterados dado un incremento discreto de los precios, como es el caso de OK Market por su

calidad de negocio orientado a adultos jóvenes C2-C3 que buscan rapidez en sus compras a través de tiendas que puedan dar respuesta a sus necesidades de consumo inmediato. Por su parte, el volumen de venta de los negocios orientados al abastecimiento (Unimarc y negocios mayoristas), son influidos por las propuestas comerciales de precios y promociones.

Respecto al uso de tecnología, la Compañía durante el 2011 estuvo trabajando en la implementación de un sistema único para estandarizar la operación de todas las compañías que habían sido adquiridas por SMU, y que operaban en distintos formatos. El objetivo de esto fue incorporar en la Compañía las mejores prácticas mundiales de retail, a través de un sistema que permitiera automatizar y optimizar los procesos. A la fecha, si bien no existe una inversión significativa hacia tecnología, los sistemas en los cuales se invirtió en el pasado les permite el transporte desde el centro de distribución, la administración de precios y surtidos, la gestión de inventarios, la inteligencia de negocios para mejorar propuestas promocionales, entre otras gestiones relevantes.

En relación a la distribución de los productos, SMU ha estado trabajando en la eficiencia logística a través de la optimización de la cadena de abastecimiento, lo que le ha generado importantes ahorros en costos durante el año recién pasado.

- ***Situación financiera:*** la Compañía presenta un nivel de deuda muy elevado durante los últimos años, derivado del agresivo plan de expansión que tuvo la Compañía hace unos años atrás y que se tradujo en la adquisición de un gran número de cadenas regionales (más de 60 en un período de cuatro años). El nivel de deuda vino acompañado de niveles operacionales insuficientes para dar cumplimiento a sus obligaciones, de modo tal que tuvieron que suspenderse temporalmente la medición de los Covenants. Respecto a la deuda bancaria, ésta debió ser reestructurada respecto a sus términos originales, de modo tal que el calendario de amortización de la Compañía le entregara cierta holgura para mejorar sus resultados operacionales y cumplir así sus obligaciones futuras. Lo anterior impactó en la asignación de una tendencia Estable a la Clasificación, al considerar que el nuevo perfil de amortización le quitaba presión a los flujos de corto y mediano plazo de SMU (ver comunicado octubre 2014).

  La reestructuración financiera mencionada significa que de los $142.000 millones aproximadamente que la Compañía debe amortizar este año (capital más interés), cerca de $49.000 millones – correspondientes al bono local – serán cubiertas por el controlador. A lo anterior se suma que la Compañía cuenta con los recursos de la venta de Montserrat por $27.000 que serán destinados a la amortización de la deuda. Todo lo anterior significa que el indicador de servicio de la deuda será cercano a 1,0 vez para el año 2015. No obstante lo anterior, los indicadores de endeudamiento de la Compañía, continúan en niveles muy superiores respecto a los de la industria y con un bajo nivel de liquidez (medido como activo circulante sobre pasivo circulante), lo que reafirma el alto nivel de deuda ya mencionado.

El cambio en la tendencia asignada a la clasificación desde Estable hasta Positiva, es producto de la mejora operacional que ha evidenciado la Compañía durante los últimos períodos. No obstante, se reconoce que sin la reestructuración financiera finalizada en 2014 – que incluye el apoyo del accionista controlador –, SMU no hubiese tenido los flujos necesarios para dar cumplimiento con sus obligaciones de 2015 en las condiciones estipuladas originalmente. ICR espera que el crecimiento operacional continúe durante los próximos períodos, consolidando así a la Compañía en una mejor posición financiera e impactando ello positivamente en la clasificación asignada. Esto ya se ha evidenciado durante los últimos trimestres, lo que ha derivado de un fortalecimiento comercial, de una eficiencia operacional, financiera y organizacional.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy 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.

METODOLOGÍA

LÍNEA DE BONOS

Metodología utilizada: Metodología de Clasificación Industria de Bienes de Consumo

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

BONOS	Ago-12	24 Abr-13	30 Abr-13	Jun-13	Jul-13	Ago-13	Abr-14	Oct-14	Abr-15
CLASIFICACIÓN	A	A-	A-	BBB	BB+	B	B	B	B
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	Confirmación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Modificación: Líneas N°S 649 (Series A, B, C, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N°S 649 (Series A, E), 650 (Series D, F), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N°S 649 (Serie A), 650 (Serie D), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)	Confirmación: Líneas N°S 649 (Serie A), 650 (Serie D), 667 (Series A y C) y 668 (Serie B)
TENDENCIA	En Observación	En Observación	En Observación	Negativa	Negativa	En Observación	En Observación	Estable	Positiva
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Modificación	Modificación

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.