Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

SMU S.A.

COMUNICADO DE PRENSA – Enero 2012

Feller Rate modifica las clasificaciones asignadas a SMU S.A. desde "A" a "A-". Las perspectivas son "Estables".

	Sep. 2011	Ene. 2012
Solvencia	A	A-
Perspectivas	CW Negativo	Estables

http://twitter.com/fellerrate

Contacto: Valeria García / vgarcia@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE – 19 DE ENERO DE 2012. Feller Rate ajustó desde "A" a "A-" las clasificaciones asignadas a la solvencia y a las líneas de bonos de SMU S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La acción de clasificación responde a que la evolución de los índices financieros de SMU se ha mantenido por debajo de lo proyectado por Feller Rate. Lo anterior considera que el fuerte proceso de adquisiciones ejecutado durante 2011, que incluye las de Alvi y Construmart, en enero de 2011, y de Supermercados del Sur (SdS), en septiembre, junto a otras menores realizadas en el transcurso del año, han extendido los plazos inicialmente contemplados para la captura de eficiencias operativas, reflejándose en un deterioro de la rentabilidad operacional respecto de lo exhibido en 2010, lo que se contrapone al fortalecimiento esperado por Feller Rate. En particular, la clasificación "A" anteriormente asignada incorporaba las expectativas de observar hacia fines de 2011 una recuperación de ratios de pasivos financieros netos totales sobre Ebitda y de cobertura de gastos financieros hacia niveles bajo 5,0 veces y en torno a 3,0 veces, respectivamente.

Desde su conformación en 2007, SMU ha venido realizando un agresivo plan de adquisiciones. En el periodo, SMU ha desarrollado un proceso de integración de las cadenas adquiridas bajo un esquema que ha buscado combinar el mantener una continuidad de las operaciones de forma de no afectar su potencialidad para obtener ingresos, junto con efectivos avances en estandarización y gestión de operaciones, tendientes a obtener un creciente nivel de sinergias. Parte importante de las inversiones en los dos últimos años han estado enfocadas en la implementación de avanzadas tecnologías, las cuales han potenciado la integración de las distintas cadenas y que, junto con el desarrollo de adecuadas estructuras administrativas, son aspectos que han favorecido este proceso.

Se considera que el nivel de operaciones alcanzado, tras la fusión con SdS, favorecerá la obtención de economías de escala y de acuerdos comerciales con proveedores de mercaderías, lo que contribuiría a alcanzar en el mediano y largo plazo rentabilidades sobre activos comparables con otros grandes participantes del sector.

No obstante los importantes aumentos de capital realizados, que suman por sobre los $590 mil millones en 2008-2011, la compañía actualmente registra un significativo endeudamiento en relación con un aún bajo nivel de generación de flujos de caja operativos, reflejo de la etapa de consolidación de negocios en la cual aún se encuentra, no obstante su potencial de desarrollo en el mediano y largo plazo. A septiembre 2011, el margen Ebitda alcanzó a 3,6%, muy por debajo del 6,3% registrado en el ejercicio 2010. Los índices de cobertura, en tanto, exhibieron en el periodo acumulado al 30 de septiembre de 2011 un deterioro transitorio y extraordinario, dado que los estados financieros del cierre del periodo reconocen la absorción de los pasivos financieros de SdS, tras la fusión materializada el 17 de septiembre, sin incorporar los flujos operativos que aporta esta operación.

Feller Rate estima que, al cierre de 2011, los índices de cobertura, medidos como deuda financiera total / Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros netos debieran situarse en torno a 8,5 veces y 1,4 veces, respectivamente. Hacia fines de 2012, periodo en que el aporte de flujos operativos de SdS será reconocido íntegramente en los estados financieros, Feller Rate incorpora en sus expectativas un fortalecimiento de los mencionados indicadores de manera que éstos se sitúen en rangos más acordes con la categoría de riesgo asignada. Lo anterior, considera un escenario base en que la consolidación de las inversiones y la captura de sinergias operativas permitirían una recuperación en la capacidad de generación de Ebitda.

Para el periodo 2012-2015, la empresa tiene contemplado un plan de inversiones orientado fundamentalmente a crecimiento orgánico. Tendrá particular importancia en la evolución futura de las clasificaciones el que las estrategias de financiamiento privilegien fuertemente el uso de recursos generados internamente u obtenidos a través de futuros aportes de capital, de manera de no generar una presión adicional sobre el perfil financiero de la entidad. Asimismo, será de especial relevancia que el desarrollo futuro del plan de inversiones no dificulte el enfocarse en rentabilizar la operación de las cadenas ya adquiridas.

A septiembre de 2011, SMU presentaba una situación de liquidez ajustada, con un nivel de caja disponible por $60 mil millones y vencimientos de deudas por financiamiento durante los próximos 12 meses del orden de los $157,6 mil millones. Sin embargo, la materialización del aumento de capital por $100 mil millones, cuya segunda etapa por aproximadamente $75 mil millones fue suscrita y pagada durante el último trimestre de 2011, en conjunto con la restructuración financiera realizada en igual periodo, mejoran significativamente la posición de liquidez de la compañía y le otorgan una mayor flexibilidad financiera. Cabe destacar que la reestructuración de pasivos incluyó la modificación de covenants, el alzamiento de garantías y la restructuración del crédito sindicado que mantenía Inversiones del Sur S.A., filial de SdS, equiparándose los *covenants* al resto de los financiamientos de SMU y ampliándose el plazo de 4 a 6 años,

con 2 años de gracia para el pago de capital. Asimismo, la restructuración consideró la flexibilización del *covenant* de Ebitda sobre gasto financiero neto asociado a los bonos desde 2,0 veces 1,25 veces a diciembre 2011, y desde 2,5 veces a 1,5 veces en marzo de 2013, y a 2,0 veces en septiembre de 2013, para retornar a 2,5 veces en marzo de 2014.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Feller Rate espera observar un fortalecimiento gradual y sostenido en la capacidad de generación de caja de SMSU, en conjunto con la mantención de una política financiera conservadora, que permitan el robustecimiento de los índices crediticios en línea con lo anteriormente señalado, de manera que éstos se sitúen en rangos más acordes con la categoría de riesgo asignada.

www.feller-rate.com

FELLER RATE Clasificadora de Riesgo es una empresa afiliada estratégica a STANDARD & POOR'S

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.cl en la sección Nomenclatura

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a ratings@feller-rate.cl y escriba en el Asunto: Remover

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.