STRATEGIC ALLIANCE WITH

SMU S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes de la Compañía	3
Análisis Financiero	4
Características de Los Instrumentos	4
Indicadores Financieros	6

Analista responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
896 82 00

Informe de Cambio de Clasificación
Abril 2012

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Líneas de Bonos N°649, N°650, N°667, N°668	A	En Observación

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Líneas de Bonos N°649, N°650, N°667, N°668	A	A+

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo modifica desde Categoría A+ hasta Categoría A, y mantiene tendencia "En Observación", a las líneas de bonos N°649, N°650, N°667 y N°668 de SMU S.A.

La baja en la clasificación se sustenta en el impacto que tuvieron en los indicadores financieros las adquisiciones realizadas por SMU en el año 2011. Durante el mencionado periodo, las principales adquisiciones de la compañía fueron: Alvi, cadena mayorista dirigida a pequeños comerciantes y clientes institucionales; Construmart, empresa líder en el mercado de materiales para la construcción, que significó la entrada de SMU a este mercado; además, se adquieren otras cadenas menores. Por otro lado, en septiembre de 2011 se produce la fusión de SMU y Supermercados del Sur (SdS), red de supermercados ubicados principalmente en la VIII, IX y X regiones.

La Compañía durante el año 2011 incrementó sus ingresos en un 64,1%, cifra atribuida en gran parte a las integraciones realizadas. Las integraciones de cadenas con márgenes menores impactaron negativamente el desempeño global de la compañía, el cual debería mejorar en la medida que se capturen las sinergias operacionales entre las empresas.

En relación a los indicadores económicos, se observa una baja en el margen EBITDA desde un 6,3% durante el año 2010, a un 3,5% a fines del año 2011. De esta manera, la consolidación de cadenas de menor rendimiento, significó una disminución en el EBITDA, alcanzando los $61.217 millones al término del año 2011. Por otro lado, a diciembre de 2011 la cobertura de gastos financieros netos alcanzó las 1,28 veces.

Respecto a los pasivos financieros, se produce un aumento de $480.716 millones entre los años 2010 y 2011, con un aumento en la relación deuda financiera neta sobre EBITDA. Se destacan los aportes de capital realizados durante el año 2011 ($322.000 millones), disminuyendo el endeudamiento a 1,8 veces, además de la recalendarización de deudas hacia el largo plazo y con mejores condiciones de tasas.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

EN OBSERVACIÓN

Se continuarán monitoreando las cifras durante al menos los próximos 2 trimestres, con el fin de analizar la evolución de los resultados de la compañía.

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 auditoria 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.

SMU S.A.

Fecha informe: Abril.2012

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

SMU S.A. es la sociedad que consolida las operaciones del brazo retail del Grupo Saieh, participando en el mercado de los supermercados (venta minorista, mayorista, conveniencia y telemercado) y en el mercado de insumos para la construcción.

El grupo Saieh es un importante conglomerado empresarial, con participación en diversas áreas de la economía, destacando los negocios: Financiero a través de Corpbanca; Seguros de Vida (CorpVida y Corpseguros); distintos medios de comunicación a través de prensa escrita, radios e internet; y el negocio inmobiliario, entre otros. SMU S.A. nace a principios del año 2008, con la clara estrategia de, en una primera etapa, comprar e integrar distintas cadenas de supermercados. Comienza con la compra de Unimarc y la anexión de una serie de cadenas regionales como Deca, Bryc y Korlaet. Entre los años 2007 y 2011, se llevaron a cabo más de 60 adquisiciones, convirtiéndose en la red de supermercados más grande del país en número de locales (572 puntos de venta en Chile).

Actualmente, su estructura se encuentra dividida en 3 partes:

- SMU Supermercados: Agrupa todas las cadenas de supermercados de acuerdo a los distintos formatos de venta, ya sea minorista, mayorista o conveniencia. Contiene además a Unired, red de negocios transaccionales y de servicios financieros.

- SMU Perú: La compra de supermercados Alvi (perteneciente a la familia Villablanca con un 65% y a Walmart Chile con el 35% restante) significó la llegada de SMU a Perú, mercado en el que Alvi contaba con 11 locales bajo la marca Mayorsa (actualmente cuenta con 20 salas de venta).

- Construmart: A comienzos de 2011 se oficializa la compra de Construmart, compañía dedicada a la comercialización de materiales de construcción y mejoramiento del hogar. De esta manera, SMU finaliza la etapa de compra de supermercados en Chile, comenzando su diversificación hacia otras áreas del retail.

La compañía cuenta con un Directorio compuesto por 11 integrantes, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Cuentan con una amplia trayectoria en el sector retail, y mantienen una participación activa dentro de la compañía.

Nombre	Cargo
Pilar Dañobeitía	Presidente
Juan Pablo Vega	Vicepresidente
María Francisca Saieh	Vicepresidente
Enrique Bravo	Director
Rodrigo Errázuriz	Director
Fernando Barros	Director
Miguel Plana	Director
Juan Rendic	Director
Gonzalo Dulanto	Director
Álvaro Barriga	Director
Carlos Zepeda	Director

Además, posee una plana ejecutiva de amplia trayectoria y experiencia dentro de la industria, con profesionales venidos desde otras compañías del sector retail. SMU cuenta con una estructura organizacional simple, con una adecuada separación para los distintos negocios en los que participa, diferenciando entre los sectores supermercado, mayorista, conveniencia y telemercados.

Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo, disminuyendo el riesgo operacional.

A diciembre de 2011, SMU es el tercer actor de la industria de supermercados (incluye tanto al sector minorista como mayorista), mientras que con la adquisición de Construmart en enero de 2011, SMU entra al negocio de insumos para la construcción (2° lugar).

ANÁLISIS FINANCIERO

La baja en la clasificación se sustenta en el impacto que tuvieron en los indicadores financieros las adquisiciones realizadas por SMU en el año 2011. Durante el mencionado período, las principales adquisiciones de la compañía fueron: Alvi, cadena mayorista dirigida a pequeños comerciantes y clientes institucionales; Construmart, empresa líder en el mercado de materiales para la construcción, que significó la entrada de SMU a este mercado; además, se adquieren otras cadenas menores. Por otro lado, en septiembre de 2011 se produce la fusión de SMU y Supermercados del Sur (SdS), red de supermercados ubicados principalmente en la VIII, IX y X regiones.

La Compañía durante el año 2011 incrementó sus ingresos en un 64,1%, cifra atribuida en gran parte a las integraciones realizadas. Por otro lado, el costo de ventas presentó un aumento de un 73,8%. De esta manera, la integración de cadenas con márgenes menores impactó negativamente el desempeño global de la compañía. No obstante, se espera un aumento de operaciones de la compañía fusionada, que le permitirán aumentar su cobertura geográfica y participación de mercado. Además, se espera se generen sinergias operacionales, tal como ha ocurrido con las demás adquisiciones realizadas por el grupo desde el año 2008 a la fecha. Sin embargo, muchos de estos mayores costos se producen por una sola vez, por lo que se espera no sigan produciéndose o sean de menor cuantía.

En relación a los indicadores económicos, se observa una baja en el margen EBITDA desde un 6,3% durante el año 2010, a un 3,5% a fines del año 2011. De esta manera, la compra de cadenas de menor rendimiento, algunas con EBITDA negativo, significó una disminución en el EBITDA, alcanzando los $61.217 millones al término del año 2011 ($68.215 millones a diciembre de 2010).

A diciembre de 2011 la cobertura de gastos financieros netos alcanzó las 1,28 veces, por debajo de las 2,3 veces obtenida a fines del año 2010. Por otro lado, la relación EBITDAR sobre gastos financieros netos más arriendos alcanzó las 1,22 veces (1,91 veces a diciembre 2010).

Respecto a los pasivos financieros, se produce un aumento de $480.716 millones entre los años 2010 y 2011, con un aumento en la relación deuda financiera neta sobre EBITDA. Se destacan los aportes de capital realizados durante el año 2011 ($322.000 millones), disminuyendo el endeudamiento a 1,8 veces (2,1 veces a diciembre 2010), además de la recalendarización de deudas hacia el largo plazo y con mejores condiciones de tasas.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Bonos

Con fecha 24 de marzo de 2011, se emitieron 2 líneas de bonos, a 10 (línea N° 667) y 30 años (línea N° 668), por un monto máximo de UF 7.000.000. Producto de la fusión con Supermercados del Sur, SMU adquirió la totalidad de los activos y pasivos de esta última, haciéndose cargo de todos los derechos y obligaciones de Supermercados del Sur (líneas de bonos N° 649 y N° 650).

Principales covenants

En junta de tenedores de noviembre 2011, se modificaron los covenants de los bonos de SMU en lo relativo al ratio de cobertura de gastos financieros, y se ajustó en las series de la ex – Supermercados del Sur el mismo ratio. A la vez, se homologó al estándar SMU el ratio de leverage, quedando de la siguiente forma:

- Mantener, a contar de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2011, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de Endeudamiento Financiero Neto no superior a 1,5 veces. A contar del 1 de enero del 2012, el nivel de Endeudamiento Financiero Neto será no superior a 1,3 veces. Para estos efectos, el nivel de Endeudamiento Financiero Neto estará definido como la razón entre la Deuda Financiera Neta y el Patrimonio Total. Este covenant no cambia con respecto al original.

- Mantener, a contar de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2011 y hasta el 31 de diciembre de 2012, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de Cobertura de Gastos Financieros Neto mayor a 1,25 veces. A contar del 1 de enero del 2013 hasta el 30 de junio de 2012, el nivel de Cobertura de Gastos Financieros Neto deberá ser superior a 1,5 veces. Entre julio 2013 y diciembre 2013, deberá superar las 2 veces, mientras que a partir de enero 2014 deberá superar las 2,5 veces (nivel del covenant antes de realizado el cambio).

  Se entenderá por Cobertura de Gastos Financieros Neto la razón entre el EBITDA del Emisor de los últimos 12 meses y los Gastos Financieros Netos del Emisor de los últimos 12 meses. Para estos efectos, no se considerará como un incumplimiento el caso en que la Cobertura de Gastos Financieros Neto sea negativa producto de que los Gastos Financieros Netos fueren negativos. El Emisor se obliga a incluir en las Notas a los Estados Financieros Consolidados que debe reportar trimestralmente a la SVS, el nivel en que se encuentran los índices descritos en el presente numeral y en el numeral precedente, indicando el detalle y monto de cada una de las cuentas que los componen.

Bonos Colocados	Serie A	Serie D	Serie A	Serie B
Nº Inscripción	649	650	667	668
Plazo (Años)	4,8	27,8	5	21
Fecha Emisión	Enero 2011	Enero 2011	Junio 2011	Junio 2011
Tasa Anual Emisión	4,1%	4,7%	3,4%	3,8%
Amortización	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha Vencimiento	Noviembre 2015	Noviembre 2028	Junio 2016	Junio 2032
Pago Cupones	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Monto Emisión	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000
Monto Colocación	UF 2.000.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000

SMU S.A.

Fecha informe: Abril.2012

INDICADORES FINANCIEROS SMU (MILLONES DE PESOS)		
IFRS		
	dic-10	dic-11
Efectivo y Equivalentes	95.691	44.902
Inventarios	121.006	204.205
Deuda Financiera Corriente	93.156	141.386
Deuda Financiera No Corriente	345.639	778.125
Deuda Financiera Total	438.795	919.511
Deuda Financiera Neta	342.800	874.055
Patrimonio	357.876	753.072
Ingresos de Explotación	1.077.951	1.768.862
Costos de Explotación	787.823	1.369.868
Resultado Operacional	19.055	-25.593
Ingresos Financieros	381	1.082
Gastos Financieros	30.071	48.939
Utilidad del Ejercicio	-8.145	-74.173
Razón Circulante	0,83	0,69
Razón Ácida	0,51	0,31
Rotación de Inventarios	8,26	8,55
Promedio días de Inventario	44,2	42,7
Promedio días de Cuentas por Cobrar	11,9	12,8
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	1,03	0,72
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	1,08	1,08
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	2,11	1,80
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	21%	15%
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	79%	85%
Ebitda	68.215	61.217
Margen Ebitda	6,33%	3,46%
Cobertura de Gastos Financieros (Nº de Veces)	2,27	1,25
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	2,30	1,28
Deuda Financiera CP / Ebitda (Nº de Veces)	1,37	2,31
Deuda Financiera LP / Ebitda (Nº de Veces)	5,07	12,71
Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces)	6,43	15,02
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	5,03	14,28
Deuda Financiera Neta / Ebitda		8,93
Ebitdar	81.087	74.183
Ebitdar / Gastos Financieros + Arriendo	1,89	1,20
Ebitdar / Gastos Financieros Netos + Arriendo	1,91	1,22
Deuda Ajustada / Ebitdar	6,52	13,62
Deuda Ajustada Neta / Ebitdar	5,34	13,01