

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
villa@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/bonos	BBB-	Modificación	Positiva	Confirmación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría BB+ hasta categoría BBB-** la clasificación asignada a SMU S.A. (en adelante la compañía, la empresa o SMU). **La tendencia asignada a la clasificación, en tanto, se mantiene Positiva.**

El cambio de clasificación se relaciona con la reciente materialización de un nuevo aumento de capital por cerca de \$74.000 millones (finalizado el 22 de enero de 2018), que permitiría a la compañía continuar con su proceso de desapalancamiento dado el uso de fondos destinados principalmente a prepagar deuda financiera (bono internacional).

En opinión de esta clasificadora, esta inyección de capital (sumada al flujo recaudado en noviembre de 2017 por cerca de \$95.000 millones) se materializa en una etapa de SMU en que la compañía muestra evidencia de un fortalecimiento operacional, lo que significa que los fondos recaudados tendrán un real impacto en los indicadores de la empresa al materializar el pago de deuda financiera.

Para este año, la compañía deberá hacer frente a obligaciones por cerca de \$75.000 millones (capital e interés de deuda financiera, sin considerar prepagos del bono internacional y los efectos relacionados en gastos financieros), lo que sería cubierto con suficiente holgura, dado el flujo neto que está generando esta empresa¹.

El calendario de amortización muestra que, a la fecha, se encuentra altamente concentrado al 2020, que corresponde al período de vencimiento del bono internacional. Sin embargo, el flujo recaudado en los dos últimos aumentos de capital, permitiría cubrir gran parte de esta obligación, estableciendo con ello, un calendario de pagos calzado con los flujos que genera la empresa, eliminando el riesgo de refinanciamiento y generando un importante ahorro en gastos financieros en el futuro.

En comunicado de cambio de tendencia de noviembre de 2017, se indicó que la clasificación de riesgo de SMU podría modificarse al alza conforme los indicadores de deuda se aproximaran a los niveles que ICR consideraba satisfactorios para alcanzar el grado de inver-

sión. Se hace hincapié que estos indicadores podían alcanzarse mediante recaudación de flujo vía aumento de capital, venta de activos prescindibles, mejora operacional u otro, todos a evaluarse al momento de materializarse. Con este aumento de capital (sumado al de noviembre), ICR considera que los indicadores de la compañía efectivamente satisfacen el grado de inversión.

Así, las estimaciones de esta clasificadora indican que ambos aumentos de capital permitirían que la compañía disminuya 16,7% el stock de deuda ajustada² que mantenía a septiembre de 2017 (25,1% si se concreta la enajenación de Construmart, lo que será evaluado al momento de su materialización).

En términos de indicadores³ (y dadas las estimaciones de ICR), a septiembre de 2017 la empresa cerró el período con un endeudamiento total⁴ de 2,73 veces (4,16 veces a diciembre de 2016), el que cerraría en valores cercanos de 1,80 veces con el flujo extraordinario recibido de los aumentos de capital de noviembre 2017 y enero 2018. Bajo el mismo escenario, el endeudamiento total ajustado por gasto en arriendo⁵ disminuiría desde 3,62 veces (septiembre de 2017) hasta 2,46 veces, la cobertura de gastos financieros netos ajustados⁶ mejoraría desde 1,55 hasta 2,09 veces y la deuda financiera neta ajustada sobre EBITDAR⁷ disminuiría desde 6,02 veces hasta 5,22 veces.

El acuerdo vinculante para la enajenación de Construmart justifica la tendencia positiva y podría impactar positivamente en un nuevo cambio de clasificación de SMU, en la medida que la operación se cierre en las condiciones anunciadas por la empresa, sus fondos se destinen en su totalidad a pago/prepago de deuda y operacionalmente SMU continúe con su evolución positiva y con un plan de crecimiento conservador.

En caso contrario, esto es, que la empresa no genere el flujo esperado, incorpore deuda adicional relevante o materialice un plan de inversiones agresivo, podría generarse una baja en la clasificación o volver a una tendencia estable

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

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

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría BBB.

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN DE BONOS/SOLVENCIA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	A-	En Observación	Reseña anual
04-jun-13	BBB	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
17-jul-13	BB+	Negativa	Cambio de clasificación
12-ago-13	B	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
30-abr-14	B	En Observación	Reseña anual
23-oct-14	B	Estable	Cambio de tendencia
30-abr-15	B	Positiva	Cambio de tendencia
31-ago-15	B+	Positiva	Cambio de clasificación
31-mar-16	BB-	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación
30-nov-16	BB	Positiva	Cambio de clasificación
24-ene-17	BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-mar-17	BB+	Estable	Reseña anual
17-nov-17	BB+	Positiva	Cambio de tendencia
24-ene-18	BBB-	Positiva	Cambio de clasificación

¹ Ratio de cobertura del servicio de la deuda = (EBITDAR + caja – Capex – Impuestos, proyectados) / (obligaciones próximos 12 meses, incluye stock de deuda financiera, interés y gasto en arriendo).

² Stock de deuda = deuda financiera + obligación aproximada por ICR por concepto de arriendo operativo + cuentas por pagar relacionadas. Arriendo operativo corresponde al valor presente de la obligación, bajo los supuestos de: (i) plazo a 10 años y; (ii) descuento a una tasa de UF + 7%.

³ Escenario sobre la base de la situación financiera estimada de SMU a diciembre de 2017, sin considerar la venta de Constumart, lo que implicaría ingreso de caja, pre-pago/pago de pasivos y desconsolidación de la operación.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento total ajustado = (Pasivos totales + gasto en arriendo*7) / Patrimonio. Las estimaciones de indicadores no consideran variación del gasto en arriendo respecto al real reportado a septiembre de 2017 (últimos 12 meses).

⁶ Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo). Las estimaciones de indicadores no consideran variación del gasto en arriendo respecto al real reportado a septiembre de 2017 (últimos 12 meses).

⁷ Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo y cuentas relacionadas sobre EBITDAR = (Deuda financiera neta + gasto en arriendo*7 + cuentas relacionadas) / EBITDAR. Las estimaciones de indicadores no consideran variación del gasto en arriendo respecto al real reportado a septiembre de 2017 (últimos 12 meses).

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.