

Feller Rate bajó las clasificaciones de SMU a “BB+” y, asignándoles un Creditwatch “Negativo”.

	Jul. 13	Abr. 13
Solvencia	BB+	BBB
Perspectivas	CW Negativo	Estables

<http://twitter.com/fellerrate> 

Contacto: Valeria García / valeria.garcia@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE – 12 DE JULIO DE 2013. Feller Rate bajó a “BB+” desde BBB” las clasificaciones otorgadas a la solvencia y a las líneas de bonos de SMU S.A. Paralelamente, les asignó un Creditwatch “Negativo”

La acción de clasificación responde a la situación de *stress* financiero en que se encuentra la compañía, ante el significativo deterioro de su flexibilidad financiera y el rápido debilitamiento en su posición de liquidez. Considera, asimismo, la importante caída evidenciada en su desempeño operacional que, de acuerdo con nuestras estimaciones, derivará en una generación de flujos operativos que se mantendrá deficitaria en lo que resta de 2013.

A la fecha, la entidad no ha logrado concluir la renegociación con sus acreedores de los resguardos financieros comprometidos en casi el total de los contratos de los créditos bilaterales y los contratos de bonos locales. También se encuentra pendiente la disminución de sus pasivos financieros, por cerca de \$89.000 millones, comprometida para el segundo trimestre de 2013, a través del uso del parte de los fondos recaudados en la colocación de los bonos 144A y el aumento de capital, realizados en febrero y marzo de 2013, respectivamente. La amortización de deudas financieras habría sido realizada sólo en forma parcial. Ambos factores eran considerados clave para proveer a la entidad de una mayor holgura financiera.

A lo anterior, se suma el deterioro de la rentabilidad operacional, que ha derivado en una generación de flujos operativos deficitaria, que a su vez ha ejercido una fuerte presión sobre la posición de caja de SMU.

El desempeño operativo se ha visto afectado, principalmente, por la caída en la afluencia de clientes, ante problemas de abastecimiento derivados de la situación con proveedores. En opinión de Feller Rate, la pérdida de clientes en que se traduce la falta de productos en sala es un elemento de lenta recuperación, por lo que estima continuará repercutiendo en los resultados de SMU durante los próximos trimestres de 2013.

A la situación descrita, se sumó el que en el día de ayer SMU anunció que errores de contabilización generaron una subvaluación de los pasivos financieros en los estados financieros al 31 de marzo. Esta subvaluación implicó, a su vez, la necesidad de corregir a la baja el Ebitda e incrementar los gastos financieros, derivando en el incumplimiento de los *covenants* financieros estipulados en los contratos de emisión de los bonos locales. Si bien esto no genera una aceleración automática, impone una presión adicional sobre la situación financiera de la empresa, fundamentalmente en términos de los plazos disponibles para aliviar el *stress* financiero que experimenta la compañía.

La caída en el desempeño operacional, la reducción de deuda menor a la inicialmente estimada y la no materialización al 30 de junio de la flexibilización de los resguardos financieros contenidos en los contratos de los bonos locales hacían prever como escenario más probable el incumplimiento de *covenants* en los estados financieros del 30 de junio (con fecha de publicación al 13 de septiembre de 2013). Sin embargo, el que dicha situación se adelante, acorta significativamente los plazos disponibles para la administración.

En forma paralela al incumplimiento de *covenants*, SMU anunció su intención de llamar a junta extraordinaria de accionistas para aprobar un aumento de capital por US\$500 millones, a realizar mediante apertura a bolsa. No obstante fuera este aprobado, Feller Rate no incorpora la eventual materialización del mismo en su actual evaluación. Esto, por los plazos relativamente prolongados normalmente requeridos para materializar aumentos de capital a través de oferta pública. Adicionalmente, porque el éxito de las operaciones en bolsa, tanto en términos del número de acciones finalmente suscritas, como del precio de los títulos, regularmente tienen directamente relación con la fortaleza financiera y de negocios de la compañía. Por último, el análisis también considera la baja disponibilidad actual del controlador para realizar nuevos aportes de capital ante las necesidades de financiamiento que el grupo debe satisfacer en otras áreas de negocio.

En el corto plazo, la evolución de la clasificación dependerá de los avances de SMU en negociar con los tenedores de bonos una solución al incumplimiento de los *covenants*, para lo cual dispone de un periodo de 90 días. Asimismo, considerará el grado de éxito en materializar el aumento de capital anunciado, así como de otras medidas tendientes a fortalecer la posición de liquidez de la empresa y a reducir su endeudamiento. Dependiendo de la resolución de estos elementos, la clasificación podría ser estabilizada o bajar uno o más *notchs*.

Un **Creditwatch Negativo** o “Revisión Especial” señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación “Negativo” significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

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.