



SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

Lima, Perú

28 de diciembre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Primer Programa de Bonos Corporativos Supermercados Peruanos S.A. 1ª, 2ª emisión (hasta por S/.250 millones)	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Primer Programa de Bonos Subordinados Supermercados Peruanos S.A. 1ª, 2ª y 3ª emisión (hasta por US\$30 millones)	A.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Supermercados Peruanos S.A. (hasta por US\$50 millones)	EQL1-.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

-----Información en millones de S/. al 30.09.11-----		
Activos: 1,510.1	Patrimonio: 421.6	Ingresos: 1,988.9
Utilidad: 16.9	ROAE(*): 10.2%	ROAA(*): 3.0%

(*) Anualizado

Historia de Clasificación: Primer Programa de Bonos de Subordinados – Primera Emisión → A-.pe (13.11.06). Segunda y tercera emisión → A-.pe (18.11.07). ↑A.pe (13.05.08). Primer Programa de Bonos Corporativos – Primera y Segunda emisión → AA-.pe (20.11.09). Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo → EQL1-.pe (05.05.11).

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Supermercados Peruanos S.A. al 31 de diciembre del 2008, 2009 y 2010, así como estados financieros no auditados al 30 de septiembre de 2010 y 2011, e información adicional proporcionada por el Emisor.

Fundamento: Como resultado del análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener las categorías asignadas a la 1ª, 2ª y 3ª emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de Supermercados Peruanos S.A. (SPSA) en A.pe, así como la categoría a las emisiones realizadas bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos de Supermercados Peruanos S.A. en AA-.pe. Asimismo, se decidió mantener la categoría EQL1-.pe al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Supermercados Peruanos S.A.

Las decisiones se fundamentan en el respaldo financiero que otorga el Grupo InterCorp al cual pertenece SPSA, así como el sólido y capacitado grupo gerencial de amplia experiencia y reconocida trayectoria en el sector. Adicionalmente se incorpora la capacidad de generación de la Empresa y la viabilidad de su plan de expansión para el año 2012.

Si bien la rentabilidad de SPSA mostró una tendencia creciente hasta el año 2010, los márgenes se han visto reducidos entre enero y septiembre 2011 debido principalmente a los mayores gastos diversos que incorporan los gastos de baja de Plaza Veá San Borja en aproximadamente S/.8.0 millones por la construcción de un nuevo centro comercial.

No obstante lo anterior, los niveles de rentabilidad se encuentran en línea con el sector *retail* dada el inicio de operación de nuevos establecimientos, lanzamiento del nuevo formato Economax y el nivel de apalancamiento financiero que muestra.

Respecto a los niveles de EBITDA anualizados, se observa un ligero aumento comparado con septiembre 2010 (+2%), manteniendo el ratio de cobertura por encima de 5 veces el gasto financiero (5.1 veces). Debido a que el Plaza Veá San Borja será abierto nuevamente a fines del 2012 dentro del nuevo centro comercial y dado el plan de expansión para los siguientes años, se esperaría que tanto los márgenes de rentabilidad como el crecimiento del EBITDA se vean recuperados.

Acompaña la evolución de resultados y márgenes de la Empresa la actividad en el sector *retail*, que a pesar de la coyuntura política durante el primer semestre de 2011, ha mostrado un comportamiento dinámico. La consolidación de mercado en provincias y en los conos de Lima se acentúa con proyectos en marcha y nuevos planes, continuando el desarrollo del *retail* moderno.

En cuanto a la clasificación de las emisiones de bonos corporativos, dentro del marco del primer programa que totaliza S/.250 MM, se ha tomado en consideración la existencia de un fideicomiso en administración en garantía con el fin de priorizar el pago de intereses y capital de la emisión. Dicho fideicomiso contempla el ingreso de los flujos de ingresos provenientes de las ventas de un grupo de tarjetas de crédito elegidas, que respaldan el pago tanto de los intereses como capital establecidos. Adicionalmente se han establecido resguardos de cumplimiento por parte de SPSA a lo largo de la vigencia de dichos bonos. Cabe resaltar que se incorpora la facultad del emisor (SPSA) de derivar hacia los bonos titulizados previamente

emitidos los flujos en exceso (liberación de tarjetas), siempre que estos sean mayores a la cobertura mínima establecida de 1.7 veces el saldo no amortizado de la emisión vigente. Esto ocurriría eventualmente si es que los flujos de los grupos de tarjetas elegidas (que forman parte de los fideicomisos de los bonos titulizados previamente emitidos) no fueran suficientes para cubrir el saldo no amortizado de alguno de los programas de titulización vigente. Es de mencionar, que en la Asamblea General de Inversionistas del Primer Programa de Bonos Titulizados Supermercados Peruanos con fecha junio 2011, se aprobó la redención anticipada de la serie 1 de los Bonos Titulizados – Clase A. Actualmente se encuentran vigente la serie 1 de los Bonos – Clase B.

Las emisiones del primer programa de bonos subordinados fueron colocadas durante el año 2007, por un total de US\$19 MM para el caso de la 1ra y 2da emisión y S/.21.5 millones para el caso de la 3ra emisión, venciendo las tres en el año 2014. Las emisiones del programa se encuentran garantizadas genéricamente con el patrimonio de la Compañía.

La clasificación de los instrumentos de corto plazo se sustenta principalmente por la mayor generación de caja observada así como por el ciclo de conversión de efectivo, el cual se mantiene en buenos niveles dada la alta rotación de sus cuentas por cobrar frente a sus cuentas por pagar, acompañado de los estables niveles de rotación de inventarios. Del mismo modo, se ha considerado la imagen de SPSA como deudor, el cual ha cumplido históricamente con las obligaciones asumidas en el sistema. Limita la clasificación el elevado nivel de utilización de sus líneas de crédito, lo cual se explica por la adquisición de mayores activos, el bajo nivel de activos libres de gravámenes y la fuerte necesidad de capital de trabajo que caracteriza al sector de supermercados.

Si bien el poder de negociación evidenciado en el manejo de sus cuentas por pagar con proveedores y las cuentas por cobrar reducidas hacen que los indicadores de liquidez puedan ser manejados por la gerencia de la Empresa con relativa holgura; al 30 de septiembre de 2011, se observa que dichos indicadores se encuentran estresados principalmente por el alto nivel de obligaciones financieras dentro del pasivo corriente. No obstante, a noviembre 2011 se amortizó gran parte de sus obligaciones corrientes con flujos proporcionados por un banco del exterior a través de un patrimonio que en parte computa como préstamos subordinado.

Se observa un aumento en los niveles de crecimiento en la industria retail y en el sector de supermercados, anunciándose aperturas de nuevos establecimientos por parte de la competencia la cual ha venido incrementando su participación paulatinamente. En consecuencia, se continuará monitoreando los resultados tanto en ventas como en márgenes alcanzados por SPSA para los siguientes años y a la vez el impacto de la posible reducción en las ventas de sus locales, producto de su misma expansión y la mayor competencia. La Empresa exhibe aún cierta dependencia al tipo de cambio, por lo que la volatilidad del mismo afecta en alguna medida sus resultados.

Finalmente, se observa que Supermercados Peruanos tiene previsto para los próximos años continuar con el plan de expansión y la puesta en marcha de programas de eficiencia operativa, con el objetivo de consolidarse como líder del sector. No obstante, Equilibrium monitoreará el cumplimiento de sus metas, los niveles de endeudamiento, así como la implementación de las mejoras operativas. Asimismo, se mantendrá especial atención al cumplimiento de los covenants asumidos por la Empresa ante la eventualidad de situaciones de estrés, debido a que un incumplimiento de éstos incidiría directamente en la clasificación del instrumento.

Fortalezas

1. Equipo profesional de amplia experiencia en retail.
2. Respaldo del Grupo Económico al que pertenece.
3. Imagen de marca.

Debilidades

1. Niveles de apalancamiento por sobre el promedio del mercado.
2. Fuertes necesidades de capital de trabajo.

Oportunidades

1. Crecimiento de la penetración del retail moderno.
2. Potencialidad de provincias.
3. Nuevos formatos de tiendas.

Amenazas

1. Posible ingreso de operadores internacionales.
2. Planes de expansión de la competencia.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Supermercados Peruanos es una empresa peruana constituida como sociedad anónima el 1° de junio de 1979, bajo la razón social de Promociones Camino Real S.A., accionista mayoritario del grupo de empresas dueñas de la cadena de tiendas Scala. En 1993 la cadena de supermercados de origen chileno Santa Isabel adquirió la Empresa, cambiando su razón social a Supermercados Santa Isabel S.A.

En 1998, el grupo holandés Royal Ahold se convirtió en copropietario de Santa Isabel S.A. asumiendo el control de la Empresa en mayo del 2002, sin embargo a inicios del 2003, el grupo decidió vender sus operaciones en Sudamérica. Con fecha 11 de diciembre del 2003, Royal Ahold suscribió un contrato de Compra – Venta de las acciones representativas del capital social de Supermercados Peruanos S.A. con el Grupo Interbank (Banco Internacional del Perú S.A.A.-Interbank e Interseguro Compañía de Vida S.A.) y Compass Capital Partners Corp. En el mes de marzo del 2004, la Junta General de Accionistas decidió cambiar la denominación social de Supermercados Santa Isabel S.A. por Supermercados Peruanos S.A.

Supermercados Peruanos S.A. (SPSA) se dedica al negocio de compra-venta de bienes muebles a nivel general, representaciones, comisiones, distribución de bienes, e igualmente de acuerdo a sus estatutos podrá dedicarse a realizar inversiones en valores bursátiles y extra bursátiles de renta fija o variable, bienes muebles e inmuebles y acciones de personas jurídicas, pudiendo realizar cualquier otra actividad comercial vinculada a su objeto social.

Accionistas

Al 30 de septiembre de 2011, la estructura accionaria de Supermercados Peruanos se presenta como sigue:

Accionista	Nacionalidad	%
Supermercados Peruanos Hold Corp	Panamá	99.61%
Otros		0.39%

Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de septiembre de 2011, el Directorio de Supermercados Peruanos S.A., se encuentra integrado de la siguiente manera:

Cargo	Nombre
Presidente	Carlos Rodríguez - Pastor
Director	Juan Carlos Vallejo
Director	David Fischman
Director	Julio César Luque
Director	Pablo Turner

Actualmente, los principales funcionarios de la gerencia de Supermercados Peruanos S.A. son:

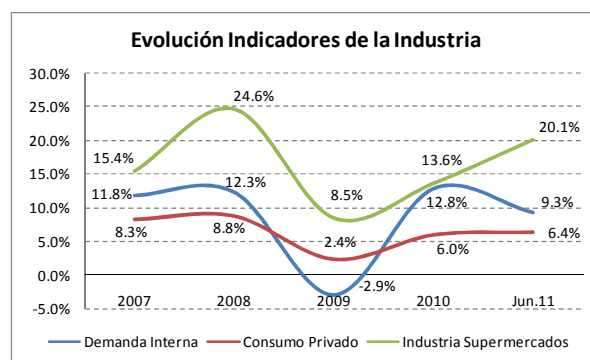
Directores Ejecutivos	Nombre
Gerente General	Rossi, Norberto
Directora de Gestión Humana y Calidad	Prado, Mariela
Director de Administración y Finanzas	Rey, Augusto
Directora de Abastecimiento Logístico	Ortiz, Gabriel
Director Comercial Food	Ríos, Luis
Director de Marketing	Müller, Adelberto
Directora de Ventas y Operaciones	Mayor, Jacqueline
Director de Infraestructura	Marquez, Alfonso
Director de Desarrollo	Shimizu, Misael

ANÁLISIS DEL SECTOR Y DEL NEGOCIO

A pesar de la coyuntura política durante el primer semestre de 2011, la actividad en el sector *retail*, especialmente en centros comerciales, ha mostrado un comportamiento dinámico. La consolidación de mercado en provincias y en los conos de Lima se acentúa con proyectos en marcha y nuevos planes, continuando el desarrollo del *retail* moderno.

Según Colliers International¹, la demanda existente mantiene un ritmo de consumo que hace posible el desarrollo del sector, teniendo en cuenta también la aún baja penetración del *retail* dentro del país.

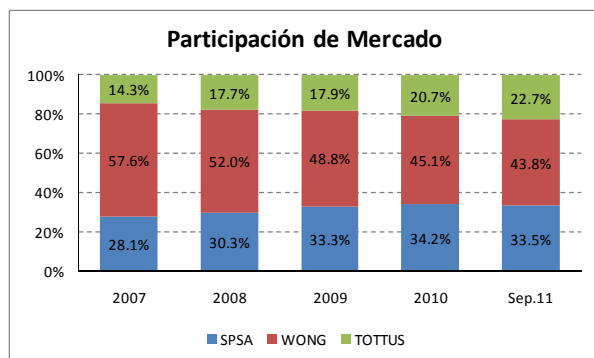
Al primer semestre de 2011, la variación porcentual real del PBI fue de 7.7%, mientras que la demanda interna se expandió en 9.3% impulsada por un crecimiento de la inversión bruta real del 15.6%, en relación al cierre del año 2010.



A la fecha del informe la industria de supermercados (en Lima Metropolitana) se encuentra concentrada en torno a tres operadores: Grupo de Supermercados Wong (Grupo Cencosud), Supermercados Peruanos (Grupo Interbank) e Hipermercados Tottus (Grupo Falabella), todos presentando fuertes planes de expansión para el presente ejercicio. En tal sentido, al 30 de septiembre de 2011, Supermercados Peruanos inauguró 7 nuevos locales (tanto en Lima como en provincia), con lo cual obtuvo una partici-

¹ Reporte de Investigación & Pronóstico 2T 2010 Comercial

pación de mercado de 33.5%, ligeramente menor a la registrada a fines de 2010 dado el alto crecimiento en ventas de Tottus.



Fuente: Información pública / Elaboración: Equilibrium

Descripción del negocio

Supermercados Peruanos es la segunda cadena de supermercados en el Perú y para la realización de sus actividades comerciales, la Compañía cuenta con una cadena de 69 tiendas (56 en Lima, 1 en Chiclayo, 2 en Trujillo, 2 en Chimbote, 2 en Ica, 2 en Arequipa, 1 en Huancayo, 1 en Tacna, 1 en Juliaca y 1 en Piura) conformada por 42 hipermercados, los cuales operan bajo la razón comercial “Plaza Vea”, 17 supermercados, los cuales operan bajo las razones comerciales de “Plaza Ve Super” (9) y “Vivanda” (8) y 10 tiendas de descuento, las cuales operan bajo la razón comercial “Mass” (5) y “Economax” (5) (al 31 de diciembre 2010, la Compañía contaba con 42 hipermercados, 16 supermercados y 9 tiendas de descuento).

SPSA ha desarrollado tres formatos distintos que pretenden capturar a los diferentes tipos de consumidores peruanos adecuando las características propias de los locales de acuerdo con los mismos: i) El formato de hipermercados Plaza Vea está enfocado a ofrecer una gran variedad de productos a bajos precios, dirigido a clientes que realizan una compra semanal, ii) Supermercados Vivanda ofrece una experiencia diferente a la hora de comprar, enfocándose en la calidad de sus productos y ofreciendo servicios alternos a la hora de realizar las compras. Asimismo como parte del formato de supermercados se cuenta con Plaza Ve Super que se diferencia con el formato Plaza Ve por la menor área de ventas, contando con la misma variedad de productos (específicamente en perecibles y abarrotes) y tipo de servicio. Y por último, iii) se cuenta con el formato de tiendas de descuento Mass (Minisol), que a diferencia de los formatos anteriores, atiende a consumidores de ingresos bajos ofreciendo productos básicos a bajos precios, siendo sus principales competidores los mercados tradicionales. Asimismo, se cuenta con el formato EconoMax el cual propone una mezcla de mercado y de bodega con bajos precios dentro de un ambiente confortable y un alto nivel de calidad de los productos.

Es importante destacar que el formato Vivanda, se encuentra orientado al segmento de mercado objetivo de más alto poder adquisitivo, mientras que Mass y Econo-

Max está orientado a cubrir la demanda de los niveles socioeconómicos de bajos recursos.

Capacidad Instalada

En el sector retail los formatos de mayor dimensión (Hipermercados) se caracterizan por ofrecer una mayor diversidad de productos respecto de las tiendas de menor tamaño, es decir que, adicionalmente a los alimentos y abarrotes se incluye además, electrodomésticos, calzado, ropa, perfumería e inclusive muebles para el hogar y artículos automotrices.

El crecimiento del número de tiendas de SPSA se inicia a partir del año 2005 debido al ingreso del grupo financiero Interbank. Las inversiones realizadas a partir de dicha adquisición han incluido tanto la incorporación de nuevos locales así como la conversión de antiguas tiendas Santa Isabel hacia los formatos Plaza Ve y Vivanda.

El centro de distribución de la Empresa está parcialmente tercerizado, sin embargo el software y la metodología de distribución fueron desarrollados por Ahold y SPSA (Sistema Local Logístico – SLL). Se espera en el corto plazo la implementación de un software especializado que optimizará el manejo de la información hacia los proveedores y de la planificación. El operador logístico (almacenaje) es Ransa, quien ha puesto a disposición de la Empresa un área de 15,650 m² donde se almacenan entre abarrotes, frescos, bazar, electro y textil aproximadamente 6,530 ítems, cuyo período de permanencia depende de cada producto.

Comercialización y Productos

SPSA trabaja con marcas de terceros y propias, así como productos elaborados por ellos para las líneas de pastelería, panadería, pastas y comida preparada. En cuanto a las marcas propias la Empresa mantiene 18 marcas propias, entre las cuales se encuentran: Bell’s, Suli, A-selection, La Florencia, Mass, Nube, Vivanda, entre otras. Cabe mencionar que toda la producción de bienes comercializados bajo estas marcas es elaborada por terceros, según las especificaciones y diseños de la empresa. Asimismo, durante el año 2010 logró mantener su Certificación HACCP (Hazard Analisis and Critical Control Points) para todos los procesos de producción y tratamiento de alimentos.

Estrategia de Negocios

La estrategia de SPSA se basa en el plan de expansión del número de tiendas enfocado en el formato Plaza Ve, así como la consolidación del formato Vivanda.

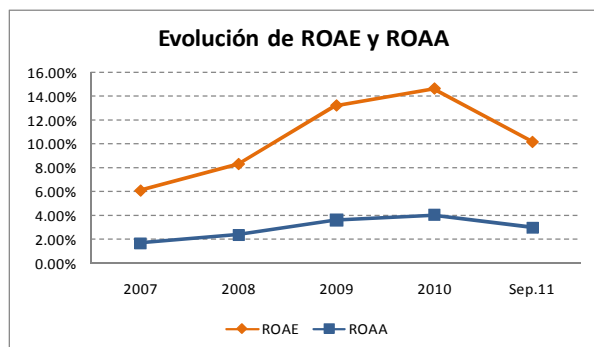
Es importante resaltar la fortaleza y visión de negocio de la gerencia de la Empresa que tiene una clara estrategia de crecimiento habiendo sido los primeros en incursionar en provincia. Esta expansión al interior del país continuará en base principalmente al formato Plaza Ve. En el caso de Lima, la estrategia se orientó a la reconversión del formato Santa Isabel a otros formatos así como la apertura de nuevos formatos como el de EconoMax.

Vale mencionar, que el crecimiento de SPSA está siendo soportado con herramientas tecnológicas que garanticen el funcionamiento adecuados de las operaciones de la compañía. Se implementó el Sistema ERP SAP, cuyo proceso de instalación comenzó en octubre 2008 y culminó en junio 2010. Según lo mencionado por la Compañía, el sistema salió en vivo el 1ro de julio del 2010 y actualmente SPSA cuenta ya con un sistema totalmente integrado cubriendo todo el circuito retail.

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad y ventas

La rentabilidad observada mostró una tendencia creciente hasta el año 2010. Durante el año 2011 el ROAE y ROAA han disminuido a niveles de 10.2% y 3.0%, respectivamente (14.7% y 4.0% a diciembre 2010). Dicha disminución, la cual está relacionada directamente al menor nivel de utilidad neta en lo que va del año 2011 (-43%), se explica principalmente por los mayores gastos diversos el cual incorpora los gastos de baja del Plaza Vea San Borja en aproximadamente S/.8.0 millones. Es de mencionar que en el terreno donde se encontraba este local, actualmente se está construyendo un Centro Comercial en el cual, de acuerdo a lo mencionado por la gerencia de la Empresa, se abrirá un Plaza Vea con la misma área.



Fuente: SPSA / Elaboración: Equilibrium

No obstante, SPSA mantiene niveles de ROAE y ROAA en línea con el sector *retail*, dada la apertura de nuevos establecimientos, lanzamiento del nuevo formato Economax y el nivel de apalancamiento financiero que muestra (este último para el caso del ROAE).

Durante el periodo 2011, las ventas medidas en base a Same Store Sales – SSS (mismas tiendas existentes durante un último periodo de 12 meses) de SPSA han aumentado en 5.20% con respecto a las ventas del mismo periodo del 2010. A pesar del cierre de la tienda Plaza Vea San Borja, las ventas de los nuevos locales han logrado sustentar el crecimiento en término de recursos (nuevos soles).

Se espera que con los planes de expansión de SPSA para el año 2012 los volúmenes de ventas aumenten en la proporción de esta nueva inversión dados los resultados obtenidos por la Empresa en cada una de sus tiendas inauguradas. Cabe precisar que el plan para el 2012 es conside-

rablemente más agresivo en comparación con los años anteriores.

Respecto al margen operativo, se observa una disminución del 13% respecto a septiembre 2010 dado el gasto por baja de tienda, el cual se ha descrito en párrafos anteriores. Con el objetivo de seguir mejorando en términos de eficiencia, se seguirá trabajando en las negociaciones con los proveedores y una reorganización en los procesos más críticos.

El nivel de EBITDA anualizado septiembre 2011 de S/.172.6 millones fue 2% superior respecto a septiembre 2010, obteniendo un margen EBITDA de 5.2% nivel cercano al alcanzado en el 2007.

	2007	2008	2009	2010	Sep.11
Tiendas	45	52	58	67	69
EBITDA* (MM S/.)	55.1	100.7	128.1	170.6	172.6
EBITDA / Vtas Netas	4.2%	5.7%	6.2%	7.1%	5.2%

*Anualizado

Fuente: SPSA / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los gastos financieros se han venido incrementando progresivamente producto del nivel de endeudamiento de la Empresa para soportar su expansión y operaciones. La cobertura de dichos gastos por el EBITDA (anualizados) ha disminuido de 5.6 veces a 5.1 veces entre el año 2010 y 2011.

Equilibrium considera que el crecimiento del nivel de EBITDA ha sido afectado considerablemente por la baja de la tienda Plaza Vea San Borja; sin embargo, dado que la tienda será abierta nuevamente a fines del 2012 dentro del nuevo centro comercial, se espera que los márgenes se vean recuperados.

Solvencia y Endeudamiento

SPSA mantiene un poder de negociación frente a sus proveedores por lo que posee buena capacidad de maniobra en el manejo de su caja (importante porcentaje de sus ventas se realizan con tarjetas de crédito y efectivo, por lo que la generación de cuentas por cobrar como morosidad de las mismas es relativamente baja). No obstante el crecimiento observado en sus ventas en los últimos periodos y a la vez sus planes de expansión han generado un apalancamiento que supera a septiembre de 2011 la media del mercado retail en Perú.

El respaldo del grupo accionista a través de Supermercados Peruanos Hold Corp, la cual pertenece al Grupo Interbank, es importante en el análisis efectuado toda vez que SPSA hasta el 2009 arrastró una pérdida de años anteriores y su capacidad de generación de utilidades se ve determinada en una importante proporción por el resultado de su exposición monetaria a la moneda extranjera. Al 30 de septiembre de 2011, los resultados acumulados ascienden a S/63.6 millones.

SPSA ha mostrado generar por sí misma importantes márgenes con respecto a las obligaciones a ser pagadas durante el año en cuanto a capital e intereses se refiere.

	2007	2008	2009	2010	Set.11
Pasivo / Patrimonio	2.4	2.6	2.7	2.5	2.6
D. Financ. ² / EBITDA	3.4	2.0	2.6	1.9	2.8
EBITDA/ Gts. Financ.	4.3	5.0	4.9	5.6	5.1

Fuente: SPSA / Elaboración: Equilibrium

Vale mencionar que en el mes de mayo 2011, se emitieron papales comerciales por S/.50.0 millones, los cuales fueron pagados en noviembre 2011.

Liquidez y calidad de activos

Si bien el poder de negociación evidenciado en el manejo de sus cuentas por pagar con proveedores y las cuentas por cobrar reducidas (ya que todo pago es realizado ya sea en efectivo o crédito siendo este último trasladado a los bancos vía tarjeta de crédito / debito) hacen que los indicadores de liquidez puedan ser manejados por la gerencia de la Empresa con relativa holgura, al 30 de septiembre de 2011, se observa que dichos indicadores se encuentran estresados principalmente por el alto nivel de obligaciones financieras dentro del pasivo corriente.

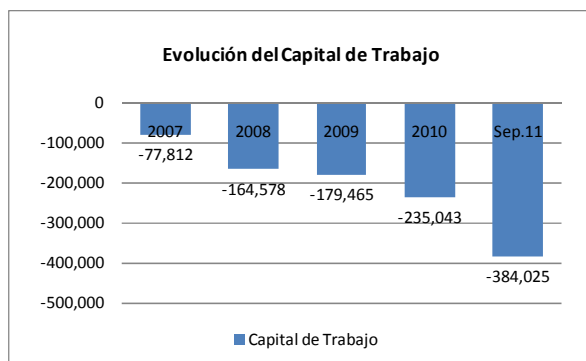
No obstante, a noviembre 2011 se amortizó gran parte de sus obligaciones corrientes con flujos proporcionados por la matriz IFH Peru LTD a través de un financiamiento a largo plazo que en parte computa como préstamos subordinado.

Adicionalmente, se considera el acceso a líneas de crédito con que cuenta SPSA como adecuado y a la vez su pertenencia a un grupo económico financiero como factores de bajo riesgo en su manejo de liquidez en esta etapa de crecimiento.

Liquidez	2007	2008	2009	2010	Set.11
Razón Cnte.	0.71	0.61	0.65	0.59	0.47
Prueba Ácida	0.34	0.20	0.32	0.21	0.09

Fuente: SPSA / Elaboración: Equilibrium

Debido a la naturaleza del negocio, la Empresa financia sus operaciones con pasivos de corto plazo en un 53%; mientras que los activos corrientes representan el 25%. Por lo tanto, el Capital de Trabajo se muestra deficitario a los largo del periodo de análisis (2007-2011):



Fuente: SPSA / Elaboración: Equilibrium

PRIMER PROGRAMA DE BONOS SUBORDINADOS SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

Denominación: Primer Programa de Bonos Subordinados Supermercados Peruanos S.A.

Emisor: Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Dólares y/o Nuevos Soles y/o Nuevos Soles VAC.

Monto del Programa: Hasta por US\$30 millones y/o su equivalente en Nuevos Soles.

Vigencia del Programa: Dos años.

Emisiones y Series: Cada una de las Emisiones no podrá tener un plazo mayor a veinte (20) años.

Garantía Genérica: Todas las emisiones del Programa, estarán respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.

PRIMERA EMISIÓN

Denominación: Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: US\$12 millones.

Plazo: 7 años amortización al vencimiento.

Fecha de Redención: 2014.

Opción de Rescate: No procede el pago del principal de los valores antes de las respectivas fechas del vencimiento de redención en las que se pagarán las cuotas semestrales de amortización del principal, ni rescate por sorteo.

Garantías: Garantía genérica según Programa.

Destino de los Recursos: Los recursos provenientes de la colocación de los Valores serán utilizados por el Emisor para la expansión de sus operaciones.

Obligaciones del Emisor: Entre las principales obligaciones del Emisor se encuentran:

- Aplicar los fondos captados mediante la colocación de los Bonos a las finalidades señaladas.
- Cumplir con el pago puntual de los intereses y la redención del principal.
- Cumplir con todas sus obligaciones referidas a, entre otros (i) la obtención de licencias, certificados, permisos y otras autorizaciones gubernamentales necesarias para el normal desarrollo de las actividades que constituyen su objeto social; (ii) al medio ambiente; y, (iii) de salud y pensio-

² Equilibrium considera como deuda financiera toda aquella que genere un costo financiero para la Empresa.

nes (ESSALUD, EPS, AFP, ONP) y las demás que fueren aplicables.

Restricciones del Emisor: Las restricciones del Emisor son:

- Durante el plazo en que el Emisor mantenga alguna obligación de pago proveniente de los Bonos, y mientras no hayan sido subsanadas, no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos.
- El Emisor no podrá realizar cambios sustanciales en el giro principal y la naturaleza de su negocio, salvo que cuente con la autorización expresa de la Asamblea General.
- El Emisor no podrá transferir o ceder parte de la deuda que asuma como consecuencia de las Emisiones que se realicen dentro del Programa, a menos que exista un acuerdo favorable adoptado por la Asamblea General.

SEGUNDA EMISIÓN

Denominación: Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: US\$7.0 millones.

Plazo: 7 años amortización al vencimiento.

Fecha de Redención: 2014.

Opción de Rescate: No procede el pago del principal de los valores antes de las respectivas fechas del vencimiento de redención, ni rescate por sorteo.

Garantías: Garantía genérica según Programa.

Destino de los Recursos: Los recursos provenientes de la colocación de los Valores serán utilizados por el Emisor para la expansión de sus operaciones.

TERCERA EMISIÓN

Denominación: Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: nuevos soles.

Monto: S/. 21.5 millones.

Plazo: 7 años amortización al vencimiento.

Fecha de Redención: 2014.

Opción de Rescate: No procede el pago del principal de los valores antes de las respectivas fechas del vencimiento de redención, ni rescate por sorteo.

Garantías: Garantía genérica según Programa.

Destino de los Recursos: Los recursos provenientes de la colocación de los Valores serán utilizados por el Emisor para la expansión de sus operaciones.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

Denominación: Primer Programa de Bonos Corporativos Supermercados Peruanos S.A.

Emisor: Supermercados Peruanos S.A.

Representante de los Obligacionistas: Banco de Crédito del Perú S.A.A.

Moneda: Dólares y/o Nuevos Soles y/o Nuevos Soles VAC.

Monto del Programa: Hasta por S/. 250 millones y/o su equivalente en Dólares Americanos.

Vigencia del Programa: Dos años.

Emisiones y Series: Cada una de las Emisiones no podrá tener un plazo mayor a veinte (20) años.

Garantía Genérica: Todas las emisiones del Programa, estarán respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor.

Garantía Específica: Será el Fideicomiso de Administración en Garantía, el cual establece que los flujos requeridos deberán cubrir por lo menos una vez el saldo no amortizados de los bonos emitidos.

Opción de Rescate: El Emisor podrá rescatar, una o más de las emisiones que conformen el Programa, si así lo estableciese el Contrato Complementario y/o en los documentos correspondientes a la emisión respectiva, siguiendo la forma y los plazos que para tal efecto se establezcan en los mismos, siempre que se respete lo dispuesto en el Artículo 89 de la Ley y el Artículo 330 de la Ley General.

Restricciones del Emisor: Las restricciones del Emisor son:

- Durante el plazo en que el Emisor incurra en algún evento de incumplimiento no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos.
- El Emisor no podrá realizar cambios sustanciales en el giro principal y la naturaleza de su negocio como son: i) reorganización societaria; ii) cambio de control efectivo; y iii) eliminar como parte de su objeto social el desarrollo del negocio de supermercados e hipermercados, salvo que cuente con la autorización expresa de la Asamblea General.
- El Emisor no podrá: i) otorgar financiamientos, directos o indirectos, por un monto acumulado mayor a S/.20,000,000.00 (Veinte Millones y 00/100 Nuevos Soles) por concepto de saldos insolutos; ii) constituir garantías reales o personales para respaldar obligaciones de terceros, con excepción de las garantías reales y/o personales que sean otorgadas o constituidas por el Emisor para garantizar préstamos, mutuos, créditos y financiamientos de cualquier tipo, bancarios o no bancarios, que sean concedidos a favor de los propietarios o superficiarios de inmuebles, con el objeto de financiar la construcción, reconstrucción o remodelación de las edificaciones destinadas a ser utilizadas por el mismo; iii) afectar en garantía, ni ceder o transferir por cualquier título, incluyendo la transferencia de dominio fiduciario, los flujos futuros transferidos al Fideicomiso de Administración en Garantía.
- El Emisor se compromete a no transferir a terceros sus signos distintivos siempre que dicha transferencia pueda ocasionar un Efecto Sustancialmente Adverso; y salvo que la misma no sea realizada dentro de un proceso de reorganización empresarial.

- El Emisor se compromete, mientras el Programa se encuentre vigente, a no transferir a terceros sin la autorización de la Asamblea General activos no corrientes, cuya transferencia pudiese generar un Efecto Sustancialmente Adverso. Esta limitación no será de aplicación a las transferencias de activos que forman parte de la cadena de minimarkets Minisol, así como tampoco a las transferencias que se realicen con ocasión de operaciones de retroarrendamiento financiero (leaseback).
- El Emisor se obliga a cumplir los índices financieros:

Deuda Financiera / EBITDA(UDM)*	3.0x
Total Pasivo ** / Total Patrimonio	2.5x

* últimos 12 meses.

** La emisión contempla para el caso del cálculo del total Pasivo la extracción de la deuda subordinada (Bonos Subordinados) del mismo, la cual traslada al Total Patrimonio a manera de suma.

PRIMERA EMISIÓN

Denominación: Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Nuevos Soles.

Monto: Hasta por S/. 100 millones. Queda expresamente establecido que el monto máximo de la Primera Emisión del Programa estará sujeto a la limitación consistente en que el Emisor sólo podrá colocar un número de Valores cuyo valor nominal total sumado al valor nominal total de los Valores que se coloquen dentro del marco de la Segunda y Tercera Emisión del Programa no excedan de S/.100,000,000.00 (Cien Millones y 00/100 Nuevos Soles), lo cual será determinado por el Emisor en la Fecha de Colocación.

Plazo: 7 años con amortización semestral.

Tasa: Fija

Fecha de Redención: 2016.

Garantías: Garantía genérica y específica según Programa.

Destino de los Recursos: Los recursos provenientes de la colocación de los Valores serán utilizados por el Emisor para financiar la expansión de sus operaciones.

SEGUNDA EMISIÓN

Denominación: Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Nuevos Soles.

Monto: Hasta por S/. 100 millones. Queda expresamente establecido que el monto máximo de la Segunda Emisión del Programa estará sujeto a la limitación consistente en que el Emisor sólo podrá colocar un número de Valores cuyo valor nominal total sumado al valor nominal total de los Valores que se coloquen dentro del marco de la Primera y Tercera Emisión del Programa no excedan de S/.100,000,000.00 (Cien Millones y 00/100 Nuevos Soles), lo cual será determinado por el Emisor en la Fecha de Colocación.

Plazo: 10 años con amortización semestral.

Tasa: Fija

Fecha de Redención: 2019.

Garantías: Garantía genérica y específica según Programa.

Destino de los Recursos: Los recursos provenientes de la colocación de los Valores serán utilizados por el Emisor para financiar la expansión de sus operaciones.

SEGUNDO PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO DE SUPERMERCADOS PERUANOS S.A.

Denominación: Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Supermercados Peruanos S.A.

Emisor: Supermercados Peruanos S.A.

Moneda: Dólares Americanos o Nuevos Soles según sea la moneda que se haya definido para cada Emisión.

Monto del Programa: Hasta por US\$50 millones y/o su equivalente en Nuevos Soles.

Vigencia del Programa: Dos años. Dicho plazo podrá renovarse de acuerdo con la Ley y requerirá de la presentación de un nuevo prospecto marco.

Emisiones y Series: Los Valores se podrán emitir en una o más Emisiones. Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más Series

Garantía Genérica: Todas las emisiones del Programa, estarán respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor.

Destino de los Recursos: Los recursos que el Emisor obtenga producto de la colocación de esta Emisión, serán destinados a la financiación de capital de trabajo o a la reestructuración de los pasivos de la empresa o a usos alternativos que el Emisor considere conveniente en su oportunidad en función de sus actividades.

SUPERMERCADOS PERUANOS
Balance General
(Miles de nuevos soles)

ACTIVOS	Dic-08	%	Dic-09	%	Sep-10	%	Dic.10	%	Sep-11	%
Activo Corriente										
Caja Bancos	58,921	6%	135,264	11%	40,460	3%	108,688	8%	27,002	2%
Cuentas por cobrar Comerciales	18,262	2%	19,285	2%	6,307	1%	21,789	2%	9,266	1%
Otras cuentas por cobrar a relacionadas	5,773	1%	7,867	1%	4,140	0%	6,711	0%	6,849	0%
Préstamos a personal	746	0%	1,027	0%	297	0%	1,162	0%	341	0%
Fondo retenido	4,147	0%	2,446	0%	1,604	0%	1,642	0%	1,320	0%
Depósito por alquiler	730	0%	647	0%	593	0%	645	0%	874	0%
Provisión para cuentas por cobranza dudosa	-969	0%	-1,674	0%	-1,828	0%	-1,828	0%	-1,828	0%
Varias	6,208	1%	10,791	1%	16,663	1%	14,361	1%	13,145	1%
Otras cuentas por Cobrar	10,862	1%	13,237	1%	17,329	1%	15,982	1%	13,852	1%
Mercaderías	177,862	19%	171,840	14%	207,238	17%	266,183	19%	278,377	18%
Suministros Diversos	3,068	0%	3,637	0%	3,540	0%	4,513	0%	5,033	0%
Existencias por Recibir	15,552	2%	4,183	0%	14,471	1%	9,770	1%	5,369	0%
Total de Existencias	196,482	21%	179,660	15%	225,249	18%	280,466	20%	288,779	19%
Impuestos por Recuperar	8,980	1%	884	0%	1,602	0%	884	0%	13,622	1%
Gastos pagados por anticipado	5,486	1%	5,585	0%	11,826	1%	7,772	1%	18,148	1%
Total Activo Corriente	304,766	32%	361,782	30%	306,913	25%	442,292	31%	377,518	25%
Activo No Corriente										
Gastos Pagados por Anticipado-no corriente	1,217	0%	2,429	0%	1,764	0%	4,368	0%	6,418	0%
Terrenos	126,393	13%	129,351	11%	152,879	13%	163,373	11%	171,675	11%
Edificios	393,519	41%	525,798	44%	575,223	47%	621,222	43%	647,633	43%
Muebles y Enseres	9,185	1%	10,927	1%	11,811	1%	12,748	1%	13,356	1%
Unidades de Transportes	1,212	0%	1,337	0%	1,241	0%	1,480	0%	1,472	0%
Equipos Diversos y computo	319,254	34%	407,257	34%	427,366	35%	467,110	33%	498,954	33%
Trabajos en curso	4,765	1%	2,809	0%	8,629	1%	0	0%	48,226	3%
Depreciación acumulada	-243,819	-26%	-284,387	-24%	-320,731	-26%	-336,013	-23%	-365,202	-24%
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	610,509	64%	793,092	66%	856,418	70%	929,920	65%	1,016,114	67%
Activo diferido neto	13,985	1%	10,137	1%	9,819	1%	6,983	0%	4,314	0%
Cuentas por cobrar Largo Plazo	4,813	1%	2,578	0%	2,417	0%	2,381	0%	1,938	0%
Intangibles	13,323	1%	29,658	2%	44,983	4%	49,105	3%	47,746	3%
Otros Activos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	56,024	4%
Total Activo No Corriente	643,847	68%	837,894	70%	915,401	75%	992,757	69%	1,132,554	75%
TOTAL ACTIVOS	948,613	100%	1,199,676	100%	1,222,314	100%	1,435,049	100%	1,510,072	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Cuentas por pagar comerciales- corriente	411,584	43%	441,804	37%	433,266	35%	577,639	40%	489,474	32%
Impuestos y Contribuciones	8,746	1%	12,849	1%	8,929	1%	12,920	1%	3,826	0%
Remuneraciones y Particip.	1,118	0%	880	0%	921	0%	3,577	0%	16,599	1%
Compensación por Tiempo Servicios	1,496	0%	1,807	0%	4,402	0%	0	0%	5,540	0%
Provisiones	3,629	0%	9,106	1%	16,740	1%	15,812	1%	14,547	1%
Diversos	23,187	2%	23,269	2%	24,471	2%	26,855	2%	25,081	2%
Otras cuentas por pagar	38,176	4%	47,911	4%	55,463	5%	59,164	4%	65,593	4%
Parte Corriente Obligaciones Financieras	46,277	5%	46,887	4%	66,324	5%	85,185	6%	231,260	15%
Cuentas por Pagar a Vinculadas y accionistas	3,999	0%	7,650	1%	4,681	0%	8,932	1%	7,865	1%
Ingresos diferidos	0	0%	5,020	0%	0	0%	4,357	0%	3,912	0%
Impuesto a la Renta y participaciones corriente	2,157	0%	10,052	1%	2,422	0%	9,360	1%	381	0%
Total Pasivo Corriente	502,193	53%	559,324	47%	562,156	46%	744,637	52%	798,485	53%
Obligaciones de Largo Plazo	154,726	16%	281,533	23%	235,439	19%	247,060	17%	248,441	16%
Ingresos e impuestos diferidos	22,796	2%	31,254	3%	38,924	3%	33,249	2%	36,163	2%
Depósitos en garantía	2,955	0%	2,912	0%	2,670	0%	2,588	0%	2,268	0%
Instrumentos financieros derivados	0	0%	3,732	0%	4,523	0%	2,700	0%	3,110	0%
Total Pasivo No Corriente	180,477	19%	319,431	27%	281,556	23%	285,597	20%	289,982	19%
TOTAL PASIVO	682,670	72%	878,755	73%	843,712	69%	1,030,234	72%	1,088,467	72%
PATRIMONIO										
Capital Social	294,620	31%	301,716	25%	310,586	25%	306,678	21%	306,678	20%
Prima por emisión de acciones (pérdida)	-7,177	-1%	3,894	0%	23,406	2%	27,314	2%	27,314	2%
Reserva Legal	0	0%	0	0%	0	0%	1,738	0%	7,062	0%
Resultados no realizados	0	0%	-2,072	0%	-2,142	0%	205	0%	123	0%
Resultados Acumulados	-42,257	-4%	-21,500	-2%	17,383	1%	15,645	1%	63,556	4%
Utilidad (pérdida) neta	20,757	2%	38,883	3%	29,369	2%	53,235	4%	16,872	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	265,943	28%	320,921	27%	378,602	31%	404,815	28%	421,605	28%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	948,613	100%	1,199,676	100%	1,222,314	100%	1,435,049	100%	1,510,072	100%

SUPERMERCADOS PERUANOS
Estado de Ganancias y Pérdidas
(Miles de nuevos soles)

	Dic-08	%	Dic-09	%	Sep-10	%	Dic-10	%	Sep-11	%
Ventas netas	1,762,317	100%	2,055,597	100%	1,684,064	100%	2,398,530	100%	1,988,909	100%
Costo de Ventas	1,316,178	75%	1,527,303	74%	1,271,815	76%	1,793,102	75%	1,498,700	75%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	446,139	25%	528,294	26%	412,249	24%	605,428	25%	490,209	25%
Gastos de Administración	46,055	3%	53,995	3%	42,696	3%	58,593	2%	52,609	3%
Gastos de Ventas	335,660	19%	395,598	19%	310,839	18%	435,924	18%	377,897	19%
Ingresos diversos	284	0%	29	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos diversos	1,981	0%	2,416	0%	970	0%	1,114	0%	8,491	0%
UTILIDAD DE OPERACION	62,727	4%	76,314	4%	58,714	3%	109,797	5%	51,212	3%
Ingresos Financieros	1,909	0%	534	0%	2,473	0%	1,091	0%	2,668	0%
Gastos Financieros	20,120	1%	26,341	1%	24,136	1%	30,591	1%	27,084	1%
Participación en Resultados de Asociadas	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-651	0%
Utilidad antes del REI	44,516	3%	50,507	2%	36,081	2%	80,297	3%	26,145	1%
REI o Diferencia de Cambio	-8,587	0%	12,776	1%	7,318	0%	6,134	0%	597	0%
Utilidad antes del Impuesto a la renta	35,929	2%	63,283	3%	43,399	3%	86,431	4%	26,742	1%
Participaciones	3,206	0%	5,484	0%	0	0%	7,392	0%	0	0%
Impuesto a la Renta	11,966	1%	18,916	1%	14,030	1%	25,804	1%	9,870	0%
Utilidad Neta	20,757	1%	38,883	2%	29,369	2%	53,235	2%	16,872	1%

	Dic-08	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Sep-11
Solvencia					
Pasivo/Patrimonio	2.57	2.74	2.23	2.54	2.58
Pasivo- D.Subord /Patrim + D.Subord	1.73	2.02	1.70	1.99	2.05
Liquidez					
Activo cte/Pasivo Cte	0.61	0.65	0.55	0.59	0.47
Prueba Acida	0.20	0.32	0.12	0.21	0.09
Capital de Trabajo (miles de S/.)	-164,578	-179,465	-224,752	-235,043	-384,025
Gestión					
Gtos.Adm. y Generales/Ingresos Totales	21.66%	21.87%	20.99%	20.62%	21.65%
Gtos. Financ./ Ingresos totales	1.14%	1.28%	1.43%	1.28%	1.36%
Rotación de cobranzas	3.7	3.4	1.0	3.3	1.3
Rotación de cuentas por pagar	107.7	101.3	95.1	107.4	87.7
Rotación de inventarios	53.7	42.3	47.8	56.3	52.0
Rentabilidad					
Utilidad Neta / Ingresos Totales	1.18%	1.89%	1.74%	2.22%	0.85%
EBITDA/ventas	5.62%	6.11%	5.99%	7.07%	5.23%
Utilidad de Operación / Ingresos Totales	3.56%	3.71%	3.49%	4.58%	2.57%
ROAE	8.32%	13.25%	13.13%	14.67%	10.18%
ROAA	2.38%	3.62%	4.03%	4.04%	2.98%