



**FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS
ESCUELA DE POSTGRADO
UNIVERSIDAD DE CHILE**

**CASO DE ESTUDIO PARA OPTAR AL GRADO DE MASTER BUSINESS
ADMINISTRATION**

**GRUPO SMU: LA COMPLEJA REESTRUCTURACIÓN DE LA EMPRESA EMERGENTE
MÁS EXITOSA DEL 2012**

Parte II

NOMBRE ALUMNA:

MARÍA FRANCESCA PARRA BARONCINI

PROFESORES GUÍAS:

JUAN PABLO TORRES CEPEDA

FRANCISCO SANCHEZ MORALES

SANTIAGO DE CHILE, MARZO 2020

ÍNDICE

TEACHING NOTES.....	3
I. SINOPSIS.....	3
II. OBJETIVOS DE ENSEÑANZA.....	4
III. LECTURAS SUGERIDAS.....	5
IV. PREGUNTAS DE EVALUACIÓN SUGERIDAS.....	6
V. TIEMPOS.....	7
VI. PLAN DE PIZARRA.....	8
VII. DESARROLLO DE PREGUNTAS.....	11
VIII. EPÍLOGO.....	16

I. SINOPSIS

El Grupo SMU fue conformado a través de un agresivo proceso de compras de más de 50 cadenas, como Unimarc, Deca, Bryc, Korlaet y Cofrima, además de una fuerte inversión en base tecnológica (implementación de la plataforma SAP 6.0) y de infraestructura logística y de distribución (construcción y puesta en marcha, a fines de 2010, de un nuevo centro de distribución), que lo llevó rápidamente a convertirse en el tercer actor de la industria.

El mercado de supermercados a nivel nacional se caracteriza por la presencia de fuertes actores (DyS y CENCOSUD), con agresivos planes de crecimiento, sólidos posicionamientos e importante nivel de cobertura geográfica, donde la sostenibilidad del modelo de negocio de cada empresa depende directamente de su rentabilidad por metro cuadrado.

El presente caso relata el proceso de crecimiento y consolidación como tercer actor del Grupo SMU en el segmento supermercadista de Chile, por medio de una agresiva estrategia de “*Buy and Build*” que se tradujo en una alta participación de mercado, con importante escala de operaciones y diversificación a través del uso de varios formatos de venta y amplia cobertura geográfica.

Sin embargo, el excesivo foco de la dirección en la diversificación regional invisibilizó las diferencias en desempeño operacional de las diferentes cadenas y el aprovechamiento de sinergias propias en el proceso de consolidación de un holding. Por ello, a mediados del 2013, SMU entró en una posición de flujo de fondos crítica debido al significativo endeudamiento, bajos niveles de flujo de caja y de rentabilidad sobre activos, rentabilización de los activos por debajo de actores de la industria, con menores márgenes Ebitda, ventas por m² y crecimientos de ventas por locales equivalentes.

Para hacer frente a la crisis, se implementó un “Plan Trienal” sobre la base de tres pilares fundamentales: fortalecimiento financiero, reducción de costos y crecimiento de ventas, con la meta de devolver la viabilidad a la empresa en dos años.

II. OBJETIVOS DE ENSEÑANZA

1. Identificar las variables críticas que involucra el proceso de crecimiento orgánico de una empresa, para asegurar la rentabilidad y sinergia en los procesos de integración.
2. Diseñar herramientas de control de gestión que proporcionen elementos para la toma de decisiones en un contexto de crisis operativa y financiera en la gestión del proceso de integración.
3. Identificar las variables críticas para asegurar la efectividad y sostenibilidad de los procesos de reestructuración post crisis en un holding empresarial.

III. LECTURAS SUGERIDAS

1. Brealey, R. A. (2010). Principios de finanzas corporativas. Ciudad de México: McGraw-Hill Interamericana de España S.L.
2. Comisión para el Mercado Financiero, “SMU S.A.: Memorias Anuales”, Obtenido de Registro de Emisores de Valores de Oferta pública” <http://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76012676&grupo=0&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=49>
3. Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1999). El cuadro de mando integral. Barcelona, España: Ediciones Gestión 2000.
4. Morello, R. (2009). What Is Organic Growth in Business? Obtenido de Small Business: <http://smallbusiness.chron.com/organic-growth-business-56960.html>
5. Medina Giacomozzi, A., Gallegoz, C., Sepulveda, E., & Rojas, S. (2010). Relación entre las estrategias corporativas de crecimiento y financiamiento de los grupos económicos en Chile. Cuadernos de Administración, 143-161.
6. Muñoz Martínez, N.. Alternativas de Diversificación e Internalización y Evolución de los Grupos Estratégicos en el Comercio Minorista Europeo y Español. Universidad de León, 1995.
7. Wheelen, T., & Hunger, J. D. (2007). Administración Estratégica y Política de Negocios. México: Pearson Educación.

IV. PREGUNTAS DE EVALUACIÓN SUGERIDAS

1. El eje financiero del plan trianual era un punto crítico para la sustentabilidad del Grupo SMU ¿Cuáles son los aprendizajes obtenidos para Saieh y el grupo SMU?
2. Uno de los objetivos propuestos por la compañía fue el de ser eficientes operacionalmente hablando. ¿Qué iniciativas son fundamentales para lograr esto y mantener la eficiencia constante en el tiempo?
3. En sus definiciones estratégicas, el grupo SMU declara que "procurará aumentar sus ingresos por medio de un crecimiento orgánico". Desde su perspectiva, ¿qué aspectos son esenciales para lograr este objetivo?

V. TIEMPOS

1. Se sugiere enviar el caso de estudio a los lectores con anticipación para ser leído en casa. ¿Se define como obligatoria la lectura del documento “What Is Organic Growth in Business?” (referencia 4 de las lecturas recomendadas).

2. Plan de Trabajo en aula (clase estándar de 90 minutos)

A. Primer bloque - 10 minutos

Presentación general del caso y caracterización global de la industria supermercadista en Chile. Si la discusión lo amerita, se podría hacer referencia -de manera opcional- a la consolidación de los grandes grupos económicos.

B. Segundo bloque - 15 minutos

Identificación de variables críticas. Los participantes deben identificar las variables críticas del proceso de crecimiento y crisis del grupo SMU.

C. Tercer Bloque - 60 minutos

Responder las preguntas de evaluación sugeridas 1, 2 y 3.

D. Cuarto Bloque - 5 minutos

Los participantes deberán consolidar la información analizada y presentar en el formato entregado por el docente guía.

VI. PLAN DE PIZARRA

El facilitador debe explicar las dos áreas principales de discusión del caso: crecimiento orgánico y elementos críticos en la gestión de una estrategia de crecimiento.

1. Crecimiento orgánico

Utilizando los elementos del autor Morello contenidos en la lectura complementaria, el facilitador debe explicar que una estrategia de crecimiento orgánico consiste en llevar a cabo el crecimiento, a través del desarrollo interno, por medio de la ampliación de actividades, funciones, sucursales o creación de filiales, logrando con esto el control de la expansión de manera natural. Es importante que el facilitador logre diferenciar éste del crecimiento inorgánico, el cual se basa en la compra de otras empresas, parte de ellas o de actividades propias de la cadena de valor.

¿Por qué podría, entonces, el grupo SMU insistir en autocalificar su crecimiento como orgánico? El autor Morello indica que el crecimiento orgánico considera un proceso de "inversión inteligente para desarrollar una base sólida que permita construir una empresa más grande y exitosa". En este sentido, Saieh desarrolló un agresivo programa de adquisiciones, que fusionó en corto tiempo procedimientos y culturas diferentes, generando abundancia de personal y activos y un débil proceso de captura de valor a partir de las sinergias, lo que valida nuevamente la premisa del crecimiento inorgánico.

Por lo anterior, a primera vista la declaración de SMU parece errada, pues su plan de adquisiciones acerca al proceso a un crecimiento inorgánico.

2. Gestión de la estrategia de crecimiento

La crisis de SMU ¿responde únicamente a factores internos? ¿O existen elementos en el entorno que pueden explicar la vulnerabilidad en su proceso de crecimiento?

De acuerdo a los antecedentes sectoriales contenidos en el Anexo 1, estamos en presencia de una industria fuerte, de alta intensidad competitiva y un crecimiento real en torno al 3%, con propuestas de valor diferenciadas entre los competidores, utilizando algunos la estrategia en precio y otros la diferenciación en la calidad del servicio. Estos datos refuerzan el panorama de un escenario estable, con proyecciones de expansión en sus operaciones, donde los grandes

factores de riesgo están en la alta sensibilidad a los ciclos económicos y los márgenes de operación relativamente estrechos.

Por lo tanto, en su senda de expansión y crecimiento, el grupo SMU debió generar condiciones para aprovechar las sinergias de la integración de múltiples unidades de negocio, generar economías de escala, rentabilizar los activos adquiridos y administrar los márgenes operacionales de cadenas con desempeño asimétrico. Sin embargo, la magnitud y complejidad de la integración de las cadenas adquiridas, sumado a la necesidad de mantener la competitividad externa para posicionarse como el tercer actor de la industria, llevaron a la empresa a un crecimiento financiado con elevado endeudamiento y ajustados índices de cobertura que, sumado a la débil generación de flujos operacionales, llevaron al Grupo SMU a una crítica posición de liquidez.

Esto generó efectos importantes en la credibilidad del mercado, de los tenedores de bonos, de las clasificadoras de riesgo y en general de los stakeholders. Por ello la dirección debió desarrollar una estrategia para el manejo de la crisis con foco en cuatro ejes relevantes:

A. Eje 1: Fortalecimiento financiero

El plan de fortalecimiento financiero de SMU incluye acciones tendientes a dar solución a las necesidades de capital de mediano y largo plazo, profundizar la aplicación de prácticas contables de uso común en la industria, la optimización de la estructura de capital, la venta de activos no estratégicos, cambios en la política contable sobre el tratamiento de los arriendos y un ajuste a los estados financieros aplicado conforme al concepto contable de “deterioro”.

B. Eje 2: Fortalecimiento operacional

El plan de fortalecimiento operacional incluye acciones tendientes a la optimización de la cadena de abastecimiento, mejoras en la productividad de las personas, la racionalización del portafolio de locales y la disminución de los gastos operacionales.

C. Eje 3: Fortalecimiento comercial

El plan de fortalecimiento comercial incluye acciones tendientes a mejorar la propuesta de valor de cada marca y el crecimiento de las ventas, expresadas en una evolución positiva de

same store sales, en las ventas por metro cuadrado, mayor generación de EBITDA y en los resultados a nivel de última línea.

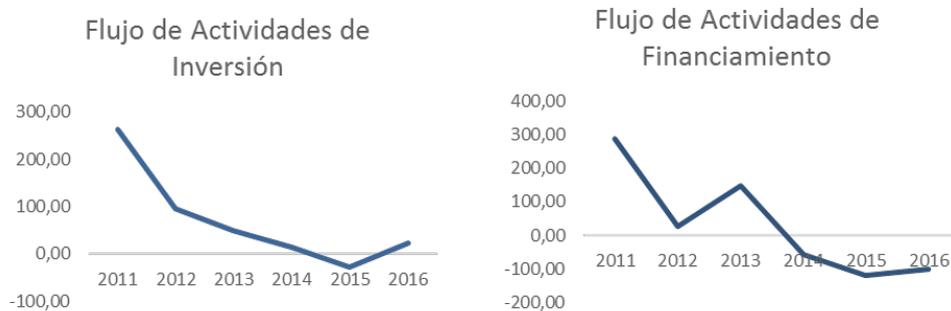
En las lecturas complementarias “Memorias Anuales”, podrán encontrar el detalle de los proyectos y planes asociados a cada una de estas dimensiones, de modo que puedan realizar una valoración sobre la efectividad de la estrategia implementada y verificar si todas las dimensiones críticas de la crisis de SMU están cubiertas con el plan trienal.

VII. DESARROLLO DE PREGUNTAS

1. El eje financiero del plan trianual era un punto crítico para la sustentabilidad del Grupo SMU ¿Cuáles son los aprendizajes obtenidos para Saieh y el grupo SMU?

Lo que busca la dirección del grupo SMU con la reestructuración es mejorar su estructura de capital, renegociando sus deudas para dejar los pagos acordes a los flujos esperados en el futuro.

Para esto, reducen su plan de inversiones y renegocian con sus acreedores. Esto genera que tanto los flujos de inversión como los provenientes de financiamiento se reduzcan de manera importante entre los años 2014 y 2016 (en comparación a lo que pasaba hasta el 2013).



Sin embargo, la deuda financiera de la compañía se mantiene casi sin variación:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Financiera (MMio CLP)	920	994	854	901	884	862

La estructura de la deuda a corto y largo plazo también se mantiene prácticamente sin variación:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Financiera Corto Plazo (MMio CLP)	141	134	84	132	99	126
Deuda Financiera Largo Plazo (MMio CLP)	778	860	770	768	784	736
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	15%	15%	9%	14%	11%	14%
Deuda Financiera LP / Deuda Financiera	85%	94%	84%	84%	85%	80%

Es por esto que, según la reseña anual de la clasificadora de riesgos de SMU de diciembre 2016 “*Se espera que la compañía continúe con su foco en la disminución de la deuda*”.

2. Uno de los objetivos propuestos por la compañía fue el de ser eficientes operacionalmente hablando. ¿Qué iniciativas son fundamentales para lograr esto y mantener la eficiencia constante en el tiempo?

La estrategia de crecimiento ejecutada por el grupo Saieh entre 2009 y 2012, se sostuvo en la compra e integración 19 cadenas de cobertura nacional y regional. Todas las cadenas adquiridas por SMU funcionaron por décadas bajo el alero de familias con fuertes raíces en sus áreas de influencia comercial, por lo que la compañía debió lidiar con la decisión de estandarizar versus integrar criterios territoriales, con la finalidad de consolidarse como la firma con mejor cobertura geográfica y atención al cliente. Este crecimiento explosivo de la compañía deriva en indicadores operacionales a la baja durante el año 2012 e inferiores a los presupuestados inicialmente por la compañía.

Según la empresa, los problemas se debieron en parte a la falta de gestión en las áreas de administración y logística, un exceso de optimismo y un proceso donde las operaciones y culturas trataron más de lo previsto en integrarse y capturar valor de las sinergias.

Dado lo anterior, la compañía define algunos objetivos como primordiales para la mejora en sus resultados y en la eficiencia de sus operaciones:

A. Control de gastos de administración:

Dada la pesada estructura administrativa que posee el grupo a fines del 2012 es que se realiza un plan de racionalización de gastos que incluye disminución de personal y reestructuración de la administración.

La evolución de los gastos de administración sobre las ventas muestra una baja durante el periodo de implementación del plan trienal, lo que se asocia a la mejora de los resultados de la compañía. Es fundamental que este ratio se mantenga controlado para evitar que este problema vuelva a presentarse.



B. Crecimiento en la centralización y productividad

El aumento de la centralización es una de las iniciativas que la compañía ha implementado, utilizando sus centros de distribución ubicados a lo largo de Chile, con el objetivo de mejorar su eficiencia operacional, la gestión de inventarios y la disponibilidad de productos en sus tiendas. En términos financieros, la centralización genera un aumento de los gastos de distribución, sin embargo, ésta se compensa con un mayor margen bruto, debido al cobro realizado a los proveedores por la prestación de este servicio.

La compañía define un óptimo de centralización de 70%, y enfoca sus esfuerzos en aumentar sus ratios para alcanzar este valor.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Centralización	S/I	S/I	32,8%	33,9%	37,3%	42,5%

Como muestran las estadísticas, una de las fortalezas que reconocen las clasificadoras de riesgo es que la compañía cuenta con un plan de negocios enfocado en la eficiencia de la cadena de abastecimiento, por lo que debe perseverar en la captura de valor, por medio de su estrategia de centralización.

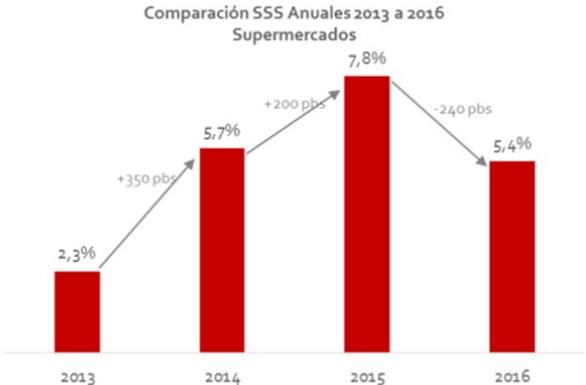
3. En sus definiciones estratégicas, el grupo SMU declara que "procurará aumentar sus ingresos por medio de un crecimiento orgánico". Desde su perspectiva, ¿qué aspectos son esenciales para lograr este objetivo?

De acuerdo con lo indicado en la literatura complementaria, el crecimiento orgánico consiste en llevar a cabo el crecimiento, a través del desarrollo interno, por medio de la ampliación de actividades, funciones, sucursales o creación de filiales, logrando con esto el control de la expansión de manera natural. En contrapartida, el crecimiento inorgánico se basa en la compra de otras empresas, parte de ellas o de actividades propias de la cadena de valor. Por lo anterior, a primera vista la declaración de SMU parece errada, pues su explosivo plan de adquisiciones acerca al proceso a un crecimiento inorgánico.

El autor Morello indica que el crecimiento orgánico considera un proceso de "inversión inteligente para desarrollar una base sólida que permita construir una empresa más grande y exitosa". En este sentido, Saieh desarrolló un agresivo programa de adquisiciones, que fusionó en corto tiempo procedimientos y culturas diferentes, generando abundancia de personal y activos y un débil proceso de captura de valor a partir de las sinergias, lo que valida nuevamente la premisa del crecimiento inorgánico.

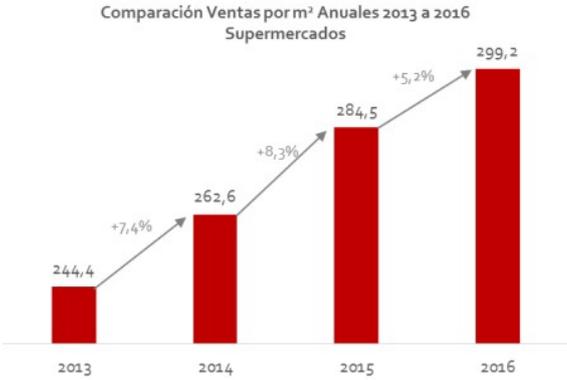
Por último, el autor Muñiz indica que se recomienda una estrategia de crecimiento inorgánico, cuando se requiere un rápido crecimiento que posibilite economías de escala y quienes lideran el proceso de fusión tengan un alto conocimiento desde el interior a una compañía. La sincera declaración de SMU de una estrategia de crecimiento orgánica, habría permitido generar un plan estratégico que permitiera una gestión efectiva de los activos, ingresos y participación en el mercado, del nuevo grupo de empresas, capturando el valor de las sinergias que cada empresa de origen tenía en los territorios.

La compañía logra durante la implementación de su plan trianual crecimiento orgánico a través de las mejoras en su propuesta de valor. Los ratios de Same Store Sales, las ventas por metro cuadrado y el margen bruto evolucionan positivamente.



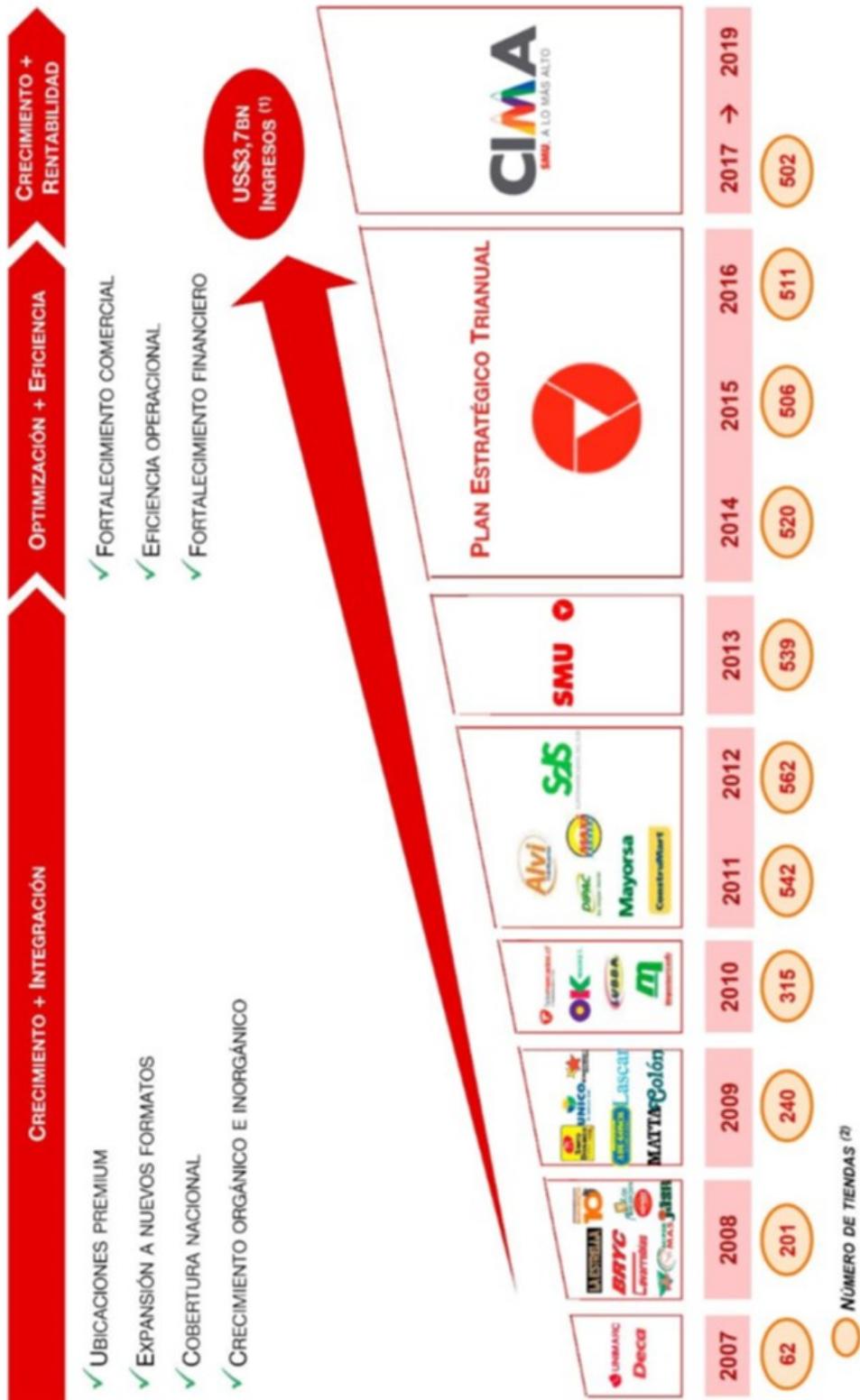
2011	2012	2013	2014	2015	2016
23%	24%	24%	26%	26%	27%

Considerando la evolución del modelo de negocios que ha tenido el grupo SMU, la consolidación de su negocio multiformato y la alta presencia regional, es hoy - en su segunda fase de crecimiento post crisis de reestructuración- cuando sería posible considerar un crecimiento orgánico. La ampliación de sus capacidades en la gestión del abastecimiento y los programas de centralización, la mejora en la experiencia del cliente por medio de la automatización de las salas de venta y canales de telemarketing, dan cuenta de un crecimiento interno que se adapta a los cambios del mercado a un ritmo controlado.



VIII. EPÍLOGO

Finalmente la compañía al finalizar el Plan Estratégico Trianual el año 2016, decidió continuar con la reestructuración. Así, durante el año 2017, SMU empezó a implementar un nuevo plan estratégico de tres años, conocido como Plan CIMA, dando continuidad a muchas de las iniciativas del plan estratégico anterior, y además incorporando las siguientes tres nuevas iniciativas: 1) Organización alineada y comprometida 2) Sostenibilidad y 3) Desarrollo tecnológico [23].



<p>EXPERIENCIA DEL CLIENTE</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ CRECIMIENTO DE LAS VENTAS MEJORANDO ASPECTOS CLAVES DE LA EXPERIENCIA DE COMPRA DE LOS CLIENTES <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ RECONVERSIÓN DE TIENDAS ✓ POTENCIAR CATEGORÍAS PERCIBIBLES ✓ E-GROCERY ✓ CRECIMIENTO ORGÁNICO ✓ PROGRAMA DE LEALTAD 	<p>EFICIENCIA OPERACIONAL</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ REDUCCIÓN DE GASTOS OPERACIONALES Y MEJORA EN DISPONIBILIDAD DE PRODUCTOS EN LAS TIENDAS <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ AUMENTO DE LA CENTRALIZACIÓN ✓ ESTANDARIZACIÓN Y AUTOMATIZACIÓN DE PROCESOS ✓ OPTIMIZACIÓN Y EXPANSIÓN DE LA RED LOGÍSTICA 
<p>ORGANIZACIÓN ALINEADA Y COMPROMETIDA</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ LOGRAR LA ALINEACIÓN Y COMPROMISO DE TODA LA ORGANIZACIÓN <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ GESTIÓN DEL TALENTO 	<p>SOSTENIBILIDAD</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ FORTALECER RELACIÓN CON STAKEHOLDERS CLAVES <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ PROGRAMAS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL
<p>DESARROLLO TECNOLÓGICO</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ APOYAR LAS CAMBIANTES NECESIDADES DE OPERACIONES <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ MULTI CHANNEL BUSINESS INTELLIGENCE ✓ MEJORA CONTINUA DE PLATAFORMAS TECNOLÓGICAS 	<p>FORTALECIMIENTO DE LA POSICIÓN FINANCIERA</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ MEJORAR ESTRUCTURA DE CAPITAL Y CLASIFICACIONES DE RIESGO <p><u>INICIATIVAS CLAVES:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ AUMENTO DE CAPITAL ✓ RENEGOCIACIÓN Y PAGO DE DEUDA