



**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 I**

**NOMBRE ALUMNA:**

**SLAVNA PAVLOV DE LA FUENTE**

**PROFESORES GUÍAS:**

**JUAN PABLO TORRES CEPEDA**

**FRANCISCO SANCHEZ MORALES**

**SANTIAGO DE CHILE, MARZO 2020**

## ÍNDICE

<b>PARTE I: ESTUDIO DE CASO</b> .....	3
<b>I. SINOPSIS</b> .....	3
<b>II. LA AGRESIVA ESTRATEGIA PARA CONVERTIRSE EN EL TERCER ACTOR DEL MERCADO</b> .....	4
<b>II.1 La ruta de adquisiciones de Saieh</b> .....	5
<b>III. LA AMBICIÓN ROMPE EL SACO</b> .....	6
<b>III.1 Crecimiento inorgánico: principales problemáticas</b> .....	8
<b>III.1.1 Crecimiento con deuda</b> .....	8
<b>III.1.2 Errores en materia de gestión operacional</b> .....	9
<b>III.1.3 Unimarc presenta el peor rendimiento por metro cuadrado de la industria</b> .....	9
<b>IV. ELEMENTOS PARA LA REESTRUCTURACION DE SMU</b> .....	9
<b>IV.1 Fortalecimiento financiero</b> .....	10
<b>IV.2 Fortalecimiento operacional</b> .....	11
<b>IV.3 Fortalecimiento comercial</b> .....	12
<b>V. MIRANDO HACIA EL FUTURO</b> .....	13
<b>VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	15
<b>VII. ANEXOS</b> .....	17
<b>VII.1 Cronograma de adquisiciones del Grupo SMU</b> .....	17
<b>VII.2 Situación de la industria supermercadista a Diciembre 2012</b> .....	18
<b>VII.3 Clasificación de riesgo Feller Rate año 2013</b> .....	20
<b>VII.4 Estados financieros e indicadores financieros del Grupo SMU</b> .....	21
<b>VII.5 Evolución Same Store Sales y de las ventas por m2 periodo 2013 – 2016</b> .....	25

### I. SINOPSIS

Era un 7 de agosto del año 2013, cuando el abogado Fernando Barros, quien se había incorporado en 2011 a SMU con el objetivo de preparar al grupo para la apertura en la bolsa, comunicaba oficialmente su renuncia al directorio en medio de la crisis de gestión que enfrentaba la compañía en ese momento, indicando que, dadas las condiciones en que operaba la compañía, su labor no había sido fructífera para lograr un buen gobierno corporativo. En su polémica carta el señor Barros además defendió su postura indicando que *“se requiere un cambio radical en la administración de la compañía en todos sus niveles, para los desafíos que esta debe enfrentar en el corto plazo”* [1].

SMU se inició el año 2007 con la compra de Unimarc y tuvo un rápido crecimiento por medio de un agresivo proceso de adquisiciones que culminó en el año 2011 con la fusión de Supermercados del Sur. En este periodo realizó una fuerte inversión tecnológica y de infraestructura logística y de distribución, que lo posicionaron rápidamente como el tercer actor en el segmento supermercadista [2], obteniendo el reconocimiento como la empresa emergente con mayor éxito en el año 2012, del estudio realizado por La Segunda y Adimark [3].

A pesar de los buenos resultados iniciales, SMU enfrentó dificultades de gestión, propias de la magnitud y complejidad de la integración de cadenas diversas, tales como: asimetría en el desempeño operacional, baja rentabilidad de los activos, bajos márgenes, ventas por metro cuadrado inferiores a su mercado de referencia y problemas en la facturación y pago de cuentas comerciales que afectó la disponibilidad de productos en sala. Todo esto generó pérdidas por casi mil millones de pesos durante el año 2013 [4].

Es por ello que, desde julio de 2014, se implementó un plan a tres años (2014-2016) sobre la base de tres pilares fundamentales: fortalecimiento financiero, reducción de costos y crecimiento de ventas, con la meta de obtener números azules al cierre de 2016. Entre las medidas iniciales se incluye una reducción de las inversiones en un 40%, el despido del 20% del personal, una reestructuración de la estructura de costos y la regularización de la deuda financiera y con proveedores [5].

A pesar de ello, las calificadoras de riesgo continuaban con una mirada cautelosa del desempeño futuro y capacidad de gestión de la crisis del grupo. Tal como lo indicaba Fernando Barros en su carta, los errores “han *provocado un cuestionamiento público y privado, que resulta imprescindible revertir en forma inmediata, especialmente considerando que la compañía ha manifestado públicamente su intención de efectuar una apertura en Bolsa en el mediano plazo*” [1]. Por ello, en el mercado y en los usuarios interesados en el Grupo SMU surgían diversas interrogantes: ¿Es suficiente un plan trianual como el planteado para lograr una reestructuración operacional y estratégica que permita a SMU posicionarse a largo plazo como uno de los líderes de mercado?, ¿cuáles son las variables críticas para asegurar la sostenibilidad del plan de reestructuración y crecimiento, que aseguren este posicionamiento? y ¿qué variables con esenciales para que SMU logre aumentar sus ventas mediante un crecimiento orgánico?.

## **II. LA AGRESIVA ESTRATEGIA PARA CONVERTIRSE EN EL TERCER ACTOR DEL MERCADO**

Alvaro Saieh es una de las grandes historias de éxito empresarial chileno [6]. Durante la década de los ochenta e inicios de los 90 se convirtió en uno de los actores poderosos en la industria bancaria, posición que posteriormente reafirmó por medio de la creación del Grupo Saieh, *holding* con presencia en las industrias bancaria, *retail*, inmobiliario, hotelero y medios de comunicación [7]. Con esta vasta experiencia, el empresario se propuso crear una cadena de supermercados que compitiera de igual a igual con Jumbo y D&S. Para ello, viajó por todo Chile comprando cadenas locales de supermercados, se reunía con sus dueños y decía: “*hasta que no nos pongamos de acuerdo, nadie sale de acá*”. Y así era. Siempre cerraba el negocio [6].

De acuerdo a las definiciones estratégicas de SMU para el año 2012, el grupo ejecutaba su expansión a través del crecimiento orgánico. SMU cree que marcas fuertes, un enfoque en rentabilidad y un experimentado equipo administrativo proveen de una base sólida para un crecimiento orgánico constante. Así, es posible predecir que el crecimiento continuo permitirá beneficiar a la compañía de las economías de escala, resultando en una estructura de costos de venta y administrativos menores [8].

Así, con ese estilo decidido fue adquiriendo un imperio de *retail* que lo ubicó como el tercer operador supermercadista de Chile [6], con una participación de mercado del 24% a finales del año 2012 [8].

## **II.1 La ruta de adquisiciones de Saieh**

A través de un hecho esencial, a las 17:00 horas del 22 de octubre del año 2007, se hizo público el acuerdo entre Francisco Javier Errázuriz y una sociedad del Grupo familiar de Álvaro Saieh [9]. Esta operación, que bordeaba los 200 millones de dólares, incluía la venta de activos de Unimarc, la marca, siete locales y el traspaso de arriendo de otros 34 espacios [10]. El ingreso de Saieh al rubro supermercadista se producía en momentos en que la industria se encontraba atomizada, con dos cadenas nacionales grandes consolidadas (D&S y Cencosud) y el resto del mercado distribuido en una serie de actores, que incluía cadenas y pequeños supermercados regionales [11].

De manera casi simultánea con esta adquisición, el Grupo Saieh se asoció con la familia Rendic, propietaria de Deca, cadena que a la fecha poseía 20 supermercados y liderazgo regional en la III, IV y V Región del país. A partir de esta nueva sociedad, todas las tiendas Deca pasaron a ser Unimarc y las operaciones se consolidaron con la creación de una nueva compañía en el año 2008: SMU [11]. Así, comenzó una serie de adquisiciones que en el tiempo permitió a SMU lograr la fuerte posición que hoy ocupa en el mercado de *retail* de alimentos en Chile.

En abril del año 2008, la compañía adquirió dos cadenas de la familia Bravo: Bryc y Mayorista 10. La cadena Bryc contaba con 48 supermercados ubicados en regiones del centro y sur del país. Al igual que supermercados Deca, todas las tiendas Bryc pasaron a formar parte de Unimarc. La compra de Mayorista 10 permitió a SMU ampliar su red de negocios, ingresando al mercado mayorista [11].

En el año 2009, la compañía adquirió un total de 19 cadenas supermercadistas, entre las que destacan Abu Gosch, Cofrima y Korlaet. De esta manera, logró sumar 41 nuevas tiendas para el negocio minorista de alimentos. Al año siguiente, la sociedad compró 22 nuevas cadenas, agregando 74 tiendas más al negocio. Entre estas, se encontraban los supermercados Alameda, Costa Sol y La Lica. Por su parte, durante el año 2010, paralelamente a la compra

de cadenas regionales, SMU ingresó al mercado de tiendas de conveniencia y *e-grocery*, a través de la adquisición de OK Market S.A. y Telemercados Europa S.A., respectivamente [11].

En el año 2011, la compañía expandió su negocio mayorista a través de la compra de las cadenas mayoristas Alvi y Dipac. Además, SMU expandió sus negocios hacia el extranjero, a través de las operaciones que Alvi tenía en Perú bajo la marca Mayorsa, y mediante la adquisición de la cadena peruana MaxiBodega. Adicionalmente, la compañía ingresó al negocio de materiales para la construcción y mejoramiento del hogar, por medio de la compra de la cadena Construmart. El 17 de septiembre de ese mismo año, SMU se fusionó con Supermercados del Sur S.A., cadena propietaria del conjunto de supermercados Bigger y Maxiahorro. Con esta nueva integración, la compañía agregó un total de 110 nuevas salas, convirtiéndose en la mayor empresa de *retail* de alimentos de Chile, medido por cantidad de tiendas [11]. En el Anexo 1 se presenta un cronograma de las adquisiciones que realizó en ese periodo SMU.

Esta agresiva estrategia de crecimiento, hizo que el Grupo SMU, al año 2012, pasara a contar con cerca de 50 cadenas y 562 locales de supermercados en todo Chile y con 40 mil empleados [11]. De acuerdo a lo indicado por Juan Pablo Vega en una entrevista a Teletrece, “*era una misión épica, había que sacarlo adelante, y esa misión nos inspiró en cada etapa que seguimos en la empresa*” [12].

### **III. LA AMBICIÓN ROMPE EL SACO**

La misión de Saieh de crear una cadena que compitiera a la par con Cencosud y D&S se consolidaba: SMU sumaba 562 locales y casi el 20% del mercado a finales del año 2012 (ver anexo 2). A pesar de los promisorios resultados, la gestión interna del grupo daba luces de un crecimiento inorgánico que no dejó espacio a la consolidación de cada nueva etapa. Por consiguiente, no hubo tiempo para pausas que permitiesen integrar supermercados con diferentes formatos, posicionamientos, surtidos, sistemas y culturas organizacionales, diversidad de procedimientos administrativos, sistemas informáticos, entre otros [2].

En términos financieros, la adquisición de Construmart y Supermercados del Sur consolidó la posición competitiva del grupo como tercer supermercadista, pero en términos de flujo de caja eran empresas muy deficitarias, por lo que agregaron un componente importante de riesgo operacional y financiero, que pusieron al Grupo SMU en una posición crítica [12].

Pilar Lamana, directora del Centro de Retail de la Universidad Adolfo Ibáñez, resumió en tres los errores fundamentales durante este proceso [6]:

### 1. Estandarización de tiendas

Todas las cadenas adquiridas por el Grupo SMU tenían un alto componente de identidad regional, pero al momento de incorporar estas tiendas al grupo, se optó por una estrategia de estandarización que no consideró los gustos locales ni la idiosincrasia de cada lugar.

### 2. Posicionamiento a la mitad

A pesar de posicionarse en el tercer lugar de ventas del mercado, SMU no lograba un posicionamiento efectivo en el público, a diferencia de sus competidores, que tenían una promesa clara y reconocida por sus consumidores. Jumbo tenía una promesa de productos de alta calidad y una experiencia de compra única. En cambio, Líder prometía precios bajos y surtido, lo cual lo posicionaba bien en los estratos medios y bajos.

### 3. Errores de gestión

Los errores de gestión de SMU tuvieron como efecto menores ventas por metro cuadrado que su competencia (US\$350-US\$400 vs US\$600-US\$800), y arriendos al doble del valor que sus competidores (4% de arriendo sobre sus ventas, mientras el ratio de su competencia era de un 2%).

Esta situación determinó la salida del Gerente General Luis Luck, quien era visto al interior del directorio como una persona de números y no un almacenero. Según una fuente que conoce en detalle las historias de SMU, señaló que *“fue un error contratar a alguien con ese currículum. Él no tenía experiencia de gestión. Saieh y Pilar Doñabeitia estaban enfocados en armar el holding, que los números dieran y abrirlo en bolsa para hacerse la pasada. Eran los años del boom. Luck era muy generalista y la fusión con SDS le terminó costando el puesto a él y su antecesor. [...] No se dieron cuenta de la complejidad”*. Así, a mediados del

año 2013, se concretaba su salida y se nombraba a Marcelo Gálvez como Gerente General [13].

### **III.1 Crecimiento inorgánico: principales problemáticas**

El explosivo crecimiento experimentado por SMU durante el periodo 2007–2012, que fue generado principalmente por las adquisiciones del grupo, trajo varias consecuencias negativas que no se consideraron al momento de realizar las transacciones, y que posicionaron a la compañía como riesgosa en el mercado (ver anexo 3), siendo las principales problemáticas:

#### **III.1.1 Crecimiento con deuda**

La estrategia de crecimiento se basó en una política de compras agresiva, que se financiaba principalmente con deuda. Esto implicaba un incremento en el apalancamiento financiero y bajas rentabilidades, debido al alto costo financiero que conllevaba este endeudamiento.

El EBITDA generado no era suficiente para cubrir los costos financieros. Desde el año 2010 sus pasivos financieros crecieron un 160%, totalizando US\$1.120 millones a finales del año 2013. Sin embargo, los resultados para el periodo no fueron positivos y, tal como revelan sus estados financieros, el resultado neto mostraba pérdidas y bajos márgenes (ver anexo 4).

Al momento de asumir, Gálvez declaró que “[...] entre 2010 y 2011, la empresa se duplicó. Al mismo tiempo seguimos creciendo orgánicamente y eso significó una sobreinversión. Hubo problemas de caja y con los proveedores” [13]. El diagnóstico inicial ejecutado por la nueva gerencia reveló que SMU tenía una estructura organizacional y financiera pesada. La empresa acumulaba pérdidas de casi US\$1.000 millones, no tenía recursos líquidos para pagar sus deudas (US\$600 millones con la banca y otros US\$300 millones en bonos) y sus bonos se transaban a precio de *default*. Gálvez reconoció que el alto nivel de deuda financiera y de otras deudas, unido a la inexistencia de capital al cual echar mano para pagar sus deudas, amenazaban la sostenibilidad del grupo. Gálvez señalaba que “*hay deuda de revolving propia de los proveedores y principalmente de contratos de arriendo. Este último ítem alcanza los US\$850 millones, [...] son deudas operacionales, propias del negocio, que se van asumiendo con el flujo normal de caja*” [14].

### **III.1.2 Errores en materia de gestión operacional**

La adquisición de diversas cadenas debió haber implicado un plan de integración que aprovechara sinergias y economías de escala propias del negocio. Sin embargo, el afán de crecer de manera explosiva no dio tiempo de pensar en esto, lo que generó una estructura administrativa pesada, lo cual a su vez conllevó a que los gastos de administración como porcentaje de ventas aumentaran considerablemente (6 puntos porcentuales) entre los años 2010 y 2013, así como, los costos de distribución y ventas como porcentaje de ventas a su vez aumentaran en 4 puntos porcentuales durante el mismo periodo (ver anexo 4).

### **III.1.3 Unimarc presenta el peor rendimiento por metro cuadrado de la industria**

Los errores de gestión de SMU tuvieron como efecto que sus supermercados vendieran entre USD\$350 y U\$400 en productos por metro cuadrado al año, mientras que Líder vendió USD\$600 al año y Jumbo llegase a USD\$800 [6]. De acuerdo a lo expresado por el Centro de Estudios del Retail de la Universidad de Chile, la rentabilidad por metro cuadrado era uno de los principales indicadores en la industria del *retail*, pues reflejaba el desempeño de un local y su eficiencia [15], y a juicio de la analista de Banchile Cristina Acele, “*la venta por metro cuadrado de Cencosud debe estar muy influenciada por la línea dura de productos, los cuales SMU no comercializa*” [16].

Por otra parte, SMU pagaba arriendos al doble del valor que sus competidores. Los arriendos equivalen a 3,5% a 4% de las ventas totales. Las otras cadenas (Cencosud y Walmart) pagaban aproximadamente el 2%. Además, su competencia tuvo un porcentaje significativo de locales propios, mientras que en SMU prácticamente todos se arrendaban [6].

## **IV. ELEMENTOS PARA LA REESTRUCTURACION DE SMU**

Un factor crítico en los procesos de integración de compras debería ser la obtención de sinergias, sin embargo, el elevado endeudamiento obligó a la dirección del Grupo SMU a focalizar los esfuerzos de la administración en la rentabilización de los activos, postergando el proceso de captura de valor por sinergias. A pesar de los avances iniciales en estandarización y gestión de operaciones, SMU enfrentó dificultades inherentes a la magnitud y complejidad

de la integración de las cadenas adquiridas. Debido a ello, la empresa definió un plan trianual (2014 - 2016) para lograr que la compañía fuera viable al año 2016. Este plan constaba de tres ejes: financiero, operacional y comercial [11].

#### **IV.1 Fortalecimiento financiero**

El plan de fortalecimiento financiero de SMU buscaba principalmente robustecer la estructura de capital y lograr una renegociación de la deuda bancaria de la compañía; venta de activos prescindibles y reducción significativa de gastos de capital (CAPEX) [19]. En específico, se llevaron a cabo las siguientes acciones:

##### 1. Optimización de la estructura de capital

Para mejorar la estructura de deuda y robustecer la estructura de capital, a fines del año 2013 comenzó la negociación con los bancos acreedores para reprogramar la totalidad de los pasivos bancarios a objeto de poder hacer frente a las obligaciones mantenidas a la fecha. Así, se modificó y reprogramó la totalidad de los pasivos bancarios por un total de \$233.630 millones de CLP, haciéndose un prepago por \$74.723 millones de CLP, que representaba el 24% del total de la deuda bancaria mantenida al 30 de septiembre del año 2013. La reprogramación de los pasivos buscaba aplazar los pagos que debía realizar SMU, ajustando el perfil de pagos a los flujos esperados por SMU [17].

##### 2. Aumento de capital

En el mes de agosto del año 2013, se acordó realizar un aumento de capital, mediante el cual el controlador de SMU suscribió y pagó \$300 millones de dólares estadounidenses. Este flujo permitió a la compañía reprogramar su financiamiento en el largo plazo, obteniendo la holgura necesaria para llevar a cabo el plan trianual de fortalecimiento operacional y comercial [17].

Durante el año 2015 se aprobó un nuevo aumento de capital, el que se concretó de forma exitosa durante enero del 2017 mediante un proceso de oferta pública en la Bolsa de Comercio de Santiago, a través del cual se colocaron 1.150 millones de acciones, recaudando fondos por aproximadamente USD200 millones, que permitieron a la compañía reducir sus niveles de endeudamiento [19].

### 3. Plan de disminución de inversiones

Esta arista del plan contempló la reducción del CAPEX a partir del año 2013, el que se redujo considerablemente respecto al periodo 2010-2016 (ver anexo 4), que alcanzó en el año 2016 \$14.763 millones de CLP, más de un 80% menos de lo considerado por este concepto en el año 2012 [19].

### 4. Desinversión de activos no estratégicos

Este plan contempló la venta de Dipac, Construmart y Mayorsa en Perú, así como su participación en Supermercados Monserrat [17]. Con estos recursos se esperaba también disminuir la deuda financiera de la compañía.

En octubre de 2013 se realizó la venta de Distribuidora del Pacífico (Dipac), lo que permitió a SMU desprenderse de activos que le provocaban pérdidas operacionales del orden de USD 5 millones anuales. Asimismo, en diciembre de 2014, se realizó la venta del 40% de participación en Supermercados Montserrat. La filial Construmart S.A. se mantiene disponible para la venta, y en abril de 2016 el Directorio de la Compañía decidió no incluir los activos de sus operaciones en Perú, el mayorista Mayorsa y el supermercado económico Maxiahorro entre los activos prescindibles para la venta, debido a la decisión del Directorio de iniciar el traspaso de buenas prácticas comerciales, operacionales y logísticas desde Chile hacia los formatos que hoy se operan en Perú [19].

## **IV.2 Fortalecimiento operacional**

El plan de fortalecimiento operacional incluía acciones tendientes a la optimización de la cadena de abastecimiento, mejoras en la productividad de las personas, la racionalización del portfolio de locales y la disminución de los gastos operacionales [11].

### 1. Plan de optimización logística:

Este plan tenía como meta mejorar la eficiencia logística de la compañía, particularmente en lo que se refiere a la distribución de productos a nivel nacional. Para ello, cerraron seis centros de distribución y se abrieron otros tres en Antofagasta, Concepción y Puerto Montt, lo que estaba generando una menor importancia de los gastos asociados a distribución (ver anexo 4). Del mismo modo, aumentaron sus niveles de centralización: antes el 30% de las

ventas de la empresa pasaban por sus centros de distribución, con estas medidas se alcanzó un 45%. Lo óptimo era sobre el 70% que pase por un centro de distribución, lo cual permitía optimizar los gastos del reparto de productos. Por ello, el Gerente General de SMU, Marcelo Gálvez, señaló que *“estamos muy lejos todavía, pero al avance ha sido importante”* [13].

## 2. Plan de optimización del portafolio de locales:

*"Escaneamos la compañía completa para entender qué estaba pasando y ahí lo más relevante es que nos dimos cuenta que el 10 por ciento de los locales no son rentables y hay un 90 por ciento de los locales que sí lo son"*, explicó el Gerente General de SMU, Marcelo Gálvez, quien reconoció que pecaron de exceso de expectativas. Adicionalmente Gálvez acotaba: *"si sacamos ese 10 por ciento de los locales poco rentables, ese 90 por ciento va a mejorar inmediatamente su resultado operacional y además sobre eso vamos a focalizarnos"* [18].

Así, la implementación de este plan consideró el cierre de 42 tiendas de supermercados en Chile y Perú, a lo que se suma la venta de 31 locales de Dipac, totalizando 73 cierres, equivalentes a 36.367 metros cuadrados [17].

## 3. Plan de racionalización de gastos:

En línea con el plan de optimización de locales (que implicó el cierre o venta de varios locales), el plan trianual consideraba una reducción de dotación de personal importante, donde salieron alrededor de 10 mil personas [10]. Esto generó un ahorro en gastos de personal importante. Adicionalmente, durante los últimos tres años, SMU ha optimizado sus contratos de servicios, obteniendo importantes rebajas en los costos asociados a los mismos [19].

Los resultados se vieron reflejados en la evolución de los gastos operacionales (gastos de administración y ventas más gastos de distribución) como porcentaje de las ventas, que pasaron de niveles por sobre un 25% en 2013 a niveles cercanos a un 22% en 2016 (ver anexo 4).

### **IV.3 Fortalecimiento comercial**

El plan de fortalecimiento comercial incluía acciones tendientes a mejorar la propuesta de valor de cada marca y el crecimiento de las ventas. Como se observa en el anexo 5, los

resultados de estas iniciativas podemos verlos en la evolución positiva del indicador *same store sales*, en las ventas por metro cuadrado y en la mejora del margen bruto [19].

1. Estrategia *high and low*:

A fin de mejorar la competitividad de SMU en el sector, optó por una estrategia “*high and low*”, estrategia de *pricing* que se basa en una fuerte actividad promocional, permitiendo aumentar la penetración de hogares, y se apoya en el profundo conocimiento con el que cuenta la Compañía sobre sus clientes, sus necesidades y sus hábitos de compra. De esta manera, SMU ha podido diferenciarse con respecto a sus competidores en el mercado chileno. [19].

2. Propuesta de valor diferenciada

Con la finalidad de asegurar un crecimiento sostenido de los ingresos, SMU implementó una estrategia multiformato de *food retail* basada en una propuesta diferenciada según los distintos hábitos de compra de los clientes, una marcada presencia regional y una fuerte alianza comercial con los proveedores para mejorar los niveles de abastecimiento y reducir la probabilidad de que existan puntos de quiebre de *stock* [20].

## V. MIRANDO HACIA EL FUTURO

A inicios del año 2016, el Gerente General de SMU, Marcelo Gálvez, reflexionaba sobre el proceso de reestructuración que se estaba llevando a cabo en la compañía, donde mencionó con énfasis: “*A dos años de la implementación de nuestro Plan Triannual 2014-2016, la compañía ha evidenciado una notable recuperación y sostenida mejora tanto a nivel operacional como en términos de los resultados financieros alcanzados, superando las dificultades que debimos enfrentar a raíz de nuestra explosiva expansión con la adquisición de más de 60 cadenas de supermercados en el período 2008-2012.*”

*En el año 2015, nuestro segundo año del Plan Triannual, logramos revertir los resultados de la compañía, alcanzando entre octubre y diciembre de 2015 el primer trimestre con utilidades para SMU, mientras que en una base anual disminuyeron sus pérdidas en 66,2% respecto de 2014. Esta significativa recuperación, responde en gran medida a los logros alcanzados en*

*cada uno de los pilares estratégicos – comercial, operacional, financiero y organizacional – del plan implementado para el segmento de supermercados. [...] Como se puede evidenciar, la recuperación que ha mostrado SMU a dos años de la implementación de su Plan Triannual 2014-2016 es significativa, ya que hemos logrado revertir los resultados y cumplir con cada uno de los objetivos que nos trazamos al iniciar este plan. Así, nuestro próximo desafío es realizar el proceso de oferta pública de valores en los próximos 12 a 18 meses [...]” [21].*

Dado el próximo desafío que fue planteado por el Gerente General de SMU y considerando los antecedentes expuestos, responda las siguientes preguntas:

1. En sus definiciones estratégicas, el Grupo SMU declaró que *"procurará aumentar sus ingresos por medio de un crecimiento orgánico"*. Desde su perspectiva, ¿qué aspectos son esenciales para lograr este objetivo? ¿la empresa cumplió con esta premisa durante el período de expansión?
2. La crisis de SMU develó un débil sistema de control de gestión comercial, financiero y operativo. Diseñe un cuadro de mando integral con indicadores que faciliten la toma de decisiones para la reestructuración financiera y operacional del grupo.
3. Desde el punto de vista financiero, ¿cuáles son las variables críticas para asegurar la sostenibilidad del plan de reestructuración y crecimiento, que aseguren el posicionamiento como tercer actor en el segmento supermercadista?

## VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] Fernando Barros cuestiona operaciones relacionadas de SMU y dice que éstas no se ajustan a “precios de mercado” (09 de agosto de 2013). *El mostrador*. Recuperado de: <http://www.jec.cl/articulos/?p=30169>
- [2] Feller Rate. (2013). Informe de Clasificación (Diciembre). Recuperado de: <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/smu1312.pdf>
- [3] Empresas + respetadas 2012. (19 de julio de 2012). *La segunda*. Recuperado de: [http://www.lasegunda.com/especiales/empresas\\_mas\\_respetadas\\_2012/empresas\\_mas\\_respetadas\\_2012.pdf](http://www.lasegunda.com/especiales/empresas_mas_respetadas_2012/empresas_mas_respetadas_2012.pdf)
- [4] Feller Rate. (2014). Informe de Clasificación (Diciembre). Recuperado de: <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/smu1412.pdf>
- [5] Cáceres, Nicolás Y José Tomás Santa María. (05 de diciembre de 2013). SMU anuncia fuerte plan de reducción de costos y fija meta: números azules a 2016 . *La segunda*. Recuperado de <http://www.lasegunda.com/Noticias/Economia/2013/12/897878/smu-anuncia-fuerte-plan-de-reduccion-de-costos-y-fija-meta-numeros-azules-a-2016>
- [6] Bravo Jimena y Claudio Reyes. (05 de septiembre de 2013). La crisis de Alvaro Saieh. *América y economía*. Recuperado de: <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/la-crisis-de-alvaro-saieh>
- [7] Álvaro Saieh. (Sin fecha). Recuperado el 10 de octubre de 2019 de: [https://es.wikipedia.org/wiki/Álvaro\\_Saieh](https://es.wikipedia.org/wiki/Álvaro_Saieh)
- [8] SMU S.A. (2013). Memoria anual 2012. Recuperado de: [https://www.smu.cl/wp-content/files\\_mf/1481901957MemoriaAnualSMU2012.pdf](https://www.smu.cl/wp-content/files_mf/1481901957MemoriaAnualSMU2012.pdf)
- [9] Troncoso, José. (23 de octubre de 2007) Grupo Saieh acuerda adquisición de Unimarc y desplaza a Cencosud. *Economía y Negocios*. Recuperado de: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=35535>
- [10] Errázuriz revela detalles de la venta de la cadena Unimarc. (15 de diciembre de 2007). *El mercurio*. Recuperado de: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=38788>
- [11] SMU S.A.. (2014). Memoria anual 2013. Recuperado de: [https://www.smu.cl/wp-content/files\\_mf/1481901988MemoriaAnualSMU2013.pdf](https://www.smu.cl/wp-content/files_mf/1481901988MemoriaAnualSMU2013.pdf)
- [12] Burgos, Sandra. (07 de julio de 2016). La reaparición de Juan Pablo Vega. *Tele 13*. Recuperado de: <https://www.t13.cl/noticia/negocios/la-reaparicion-juan-pablo-vega-smu-es-ejemplo-clasico-ambicion-rompe-saco>
- [13] Weissman, Iván y Enrique Elgueta. (08 de junio de 2016). Cómo Álvaro Saieh y Raúl Sotomayor firmaron la paz, dieron vuelta SMU y la salvaron de la quiebra. *El mostrador*. Recuperado de: <https://www.elmostrador.cl/mercados/2016/06/08/como->

[alvaro-saieh-y-raul-sotomayor-firmaron-la-paz-dieron-vuelta-smu-y-la-salvaron-de-la-quebra/](#)

- [14] Marcelo Gálvez de SMU: “Reduciremos nuestro nivel de deuda financiera en US\$ 500 millones”. (6 de agosto de 2013). *El mostrador* Recuperado de: <https://m.elmostrador.cl/noticias/2013/08/06/marcelo-galvez-de-smu-reduciremos-nuestro-nivel-de-deuda-financiera-en-us-500-millones/>
- [15] Retail vendió un promedio de US\$970 por metro cuadrado. (01 de junio de 2015). *La tercera*. Recuperado de: <https://www.latercera.com/noticia/retail-vendio-en-promedio-us-970-por-metro-cuadrado>
- [16] Tapia, María José. (06 de mayo de 2014). Falabella duplica a Hites en ventas por m<sup>2</sup> en multitiendas y Cencosud supera en 41% a SMU”. *Economía y negocios*. Recuperado de: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=119446>
- [17] SMU S.A.. (2014). Análisis razonado, (diciembre 2013). Recuperado de: <http://s1.pulso.cl/wp-content/uploads/2014/03/1919984.pdf>
- [18] Mala señal: SMU despedirá a 7.000 trabajadores para mantenerse a flote en el mercado. (06 de diciembre de 2013). *El dinamo*. Recuperado de: <https://www.eldinamo.com/negocios/2013/12/06/mala-senal-smu-despedira-a-7-000-trabajadores-para-mantenerse-a-flote-en-el-mercado/>
- [19] SMU S.A. (2017) Memoria Anual 2016. Recuperado de: [https://www.smu.cl/wp-content/files\\_mf/1491566397MemoriaAnualSMU2016.pdf](https://www.smu.cl/wp-content/files_mf/1491566397MemoriaAnualSMU2016.pdf)
- [20] ICR. (2014). Informes de Clasificación. “Reseña anual de clasificación de riesgo SMU Mayo 2014”. Recuperado de: [http://www.svs.cl/documentos/pueag/crcr/recr\\_2014050050190.pdf](http://www.svs.cl/documentos/pueag/crcr/recr_2014050050190.pdf)
- [21] SMU S.A.. (2016). Memoria Anual 2015. Recuperado de: [https://www.smu.cl/wp-content/files\\_mf/1506432462MemoriaAnual2015\\_part1.pdf](https://www.smu.cl/wp-content/files_mf/1506432462MemoriaAnual2015_part1.pdf)
- [22] Ventas de Supermercados crecerán en torno al 7% este año e Industria duplicaría locales en 7 años. (14 de marzo de 2013). *El Mercurio*. Recuperado de: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=106770>
- [23] SMU S.A.. (2018). Memoria anual 2017. Recuperado de: [http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=dc73886490c756916923133654877359VFdwQmVFOUVRVEJOUkVFeVRWUnJIRTLCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1581019778](http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=dc73886490c756916923133654877359VFdwQmVFOUVRVEJOUkVFeVRWUnJIRTLCUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1581019778)

# VII. ANEXOS

## VII.1 Cronograma de adquisiciones del Grupo SMU

En la imagen 1 se puede ver las adquisiciones realizadas por SMU en el periodo 2007-2013.

Imagen 1: Cronograma de adquisiciones Grupo SMU



Fuente: Memoria Anual Grupo SMU, año 2013

## VII.2 Situación de la industria supermercadista a Diciembre 2012

La industria del supermercado en Chile estaba compuesta por 1.319 tiendas a lo largo del país, que incluyen hipermercados, supermercados, tiendas de grandes descuentos, autoservicios, tiendas tradicionales, almacenes de barrios de propiedad de familias y mercados abiertos [8].

Desde el 2011, el sector había iniciado un crecimiento basado en la expansión territorial, por medio de la construcción de grandes tiendas y la consolidación de la propiedad en pocas cadenas más grandes [8], tal como se observa en la tabla 1.

**Tabla 1: Comparación de ventas SMU y competencia a Diciembre 2012**

	SMU	Walmart	Cencosud	Tottus	Total
Ventas (Mill. USD)	3.863	5.714	4.288	966	14.830
Nº de tiendas	592	327	214	43	1.119
Superficie (m2)	642.389	748.000	524.677	154.908	** Expresión incorrecta **

*Fuente: Memoria anual Grupo SMU, año 2012*

A lo anterior se suma una creciente diferenciación entre los competidores, con algunas cadenas de supermercado enfatizando una estrategia bajo precio/bajo servicio, mientras que otros han procurado una estrategia de precios moderados o altos con niveles de servicio más altos [8].

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) estima el tamaño de la industria en 7.564 billones de CLP a diciembre de 2012. De acuerdo a ASACH, en 2011 los supermercados contabilizaron el 26,0% de las ventas netas de retail en Chile y aproximadamente 43,0% de esas ventas netas en la Región Metropolitana de Santiago [8].

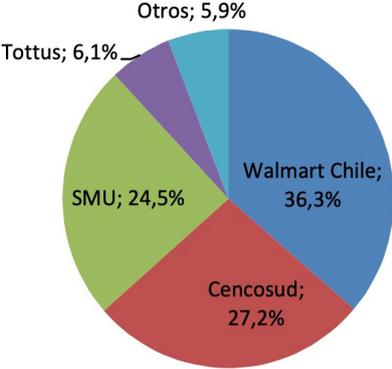
La fuerte expansión vendrá de la mano de una significativa apertura de locales. En 2012 se inauguraron 86 salas, alcanzando los 1.319 supermercados, lo que se tradujo en un alza de 7%, en comparación con 2011. Para 2013, en tanto, la industria proyecta entre 90 y 100 locales nuevos. De esta manera, si se llegan a incorporar 100 salas, la industria prácticamente

duplicaría los 731 supermercados que tenía en 2006, pues totalizaría 1.419 puntos de venta este año [22].

El alza en las ventas de la industria en 2012 también fue reflejo de un incremento en el gasto promedio que realizan los hogares en supermercados. Según Nielsen, en 2011 el desembolso mensual ascendía a un monto de \$118.086 CLP por hogar, mientras que en 2012 esa cifra subió 11,6%, totalizando \$131.842 CLP [22].

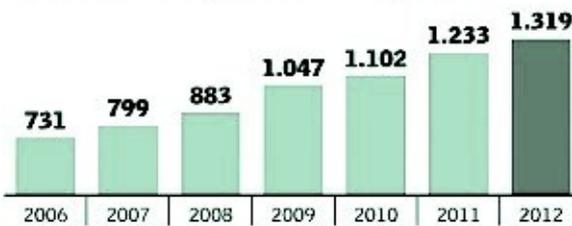
El desarrollo de la industria se ha caracterizado por la concentración de la industria en 3 grandes cadenas [8], cuya participación de mercado se puede observar en la imagen 2 y 3.

**Imagen 2: Distribución de participación de mercado supermercados Chile**



*Fuente: Memoria anual Grupo SMU, año 2012*

**Imagen 3: Número de locales que tienen tres cajas o más**



*Fuente: Ventas de Supermercados crecerán en torno al 7% este año e Industria duplicaría locales en 7 años, El Mercurio, año 2013*

## VII.3 Clasificación de riesgo Feller Rate año 2013

En la tabla 2 se presenta el resumen ejecutivo del informe de clasificación realizado por la Clasificadora de Riesgo Feller Rate a diciembre de 2013.

Tabla 2: Resumen ejecutivo informe clasificación de SMU

Feller-Rate CLASIFICADORA DE RIESGO		SMU S.A. INFORME DE CLASIFICACION Diciembre 2013	
Solvencia	Sep. 2013 B+	Dic. 2013 B	
Perspectivas	CW En Desarrollo	CW Negativo	
<b>Indicadores Relevantes*</b>			
	2011	2012	Sep-13
Margen Bruto	22,6%	23,7%	24,5%
Margen Ebitda Ajustado	3,5%	4,9%	-0,2%
Rentabilidad Patrimonial	-9,9%	-5,7%	-96,6%
Pasivos Totales / Patrimonio	1,8	2,1	3,6
Deuda Financiera / Patrimonio	0,8	0,8	1,6
Pasivos Financieros Totales / Patrimonio	1,2	1,3	2,2
Ebitda Ajustado / Gastos Fin.	1,1	1,5	-0,6
Pasivos Fin. Netos Totales/ Ebitda	14,3	8,2	16,0
Deuda Financiera Neta. / Ebitda Ajustado	13,3	6,0	35,5
FCNO/ Deuda Financiera	-12,7%	30,3%	-26,2%
* Definiciones en anexo			
<b>Perfil de Negocios: Vulnerable</b>			
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Satisfactoria
Posición competitiva			
Diversificación/Escala			
Eficiencia operacional			
<b>Posición Financiera: Débil</b>			
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Satisfactoria
Rentabilidad y generación de flujos			
Endeudamiento y coberturas			
Liquidez			
<b>Fundamentos</b>			
Las clasificaciones "B" asignadas a SMU S.A. reflejan un perfil de negocios considerado como "Vulnerable" y una posición financiera calificada como "Débil".			
La baja de las clasificaciones de SMU obedece a un desempeño operacional menor al esperado, pese a las leves mejoras evidenciadas en el tercer trimestre.			
Asimismo, considera que, pese al reciente aumento de capital, la entidad mantiene una posición de liquidez considerada "Insuficiente" por Feller Rate.			
<ul style="list-style-type: none"> <li>La entidad mantiene un elevado endeudamiento y deficiente generación interna de caja.</li> <li>Los resultados exhibidos son más débiles que los esperados por Feller Rate. La clasificación considera una recuperación de sus resultados en 2014 aunque en rangos moderados y distantes de su desempeño histórico.</li> <li>A septiembre de 2013, el flujo de caja de la operación (neto de variaciones de capital de trabajo), presenta un déficit por \$172 mil millones, evidenciado el insuficiente desempeño operacional y la cancelación de cuentas comerciales de periodos anteriores.</li> <li>En igual periodo, el flujo de fondos operativos (FFO) fue deficitario por \$57,2 mil millones.</li> <li>Feller Rate considera que la generación de fondos operativos permanecería aun fuertemente debilitada en 2014, por lo que la empresa requerirá de la materialización de la venta de activos para cubrir el servicio de la deuda y las inversiones comprometidas para el periodo.</li> <li>Con todo, la generación de excedentes de caja en 2014, resultaría ser insuficiente para cubrir los vencimientos de deuda programados para 2015, por US\$208 millones.</li> <li>La deficiente capacidad de generación de flujos internos han debilitado aun más sus ajustados indicadores financieros.</li> <li>La relación de obligaciones financieras (excluyendo arriendos) sobre Ebitda ajustado fue de 38x a septiembre de 2013. En tanto, la generación de Ebitda anualizada no es capaz de</li> </ul>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>cubrir sus gastos financieros.</li> <li>Tras el incumplimiento de los covenants financieros con bonos locales y bancos acreedores, la flexibilidad financiera de SMU se ha mantenido ampliamente comprometida.</li> <li>Al respecto, las juntas de tenedores de bonos aprobaron otorgar un waiver por la situación de incumplimiento de los resguardos financieros, acordando la no medición de ambos indicadores hasta diciembre de 2016.</li> </ul>			
<b>CW: Negativo</b>			
<b>— ESCENARIO BASE:</b>			
Feller Rate considera relevante para la estabilización de las clasificaciones la resolución satisfactoria de la suspensión temporal de la obligación de cumplimiento del covenant contenido en los contratos de créditos bancarios, cuyo plazo vence el próximo 31 de diciembre.			
<b>— CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UNA BAJA:</b>			
Será clave para la evolución de la clasificación la oportuna obtención de nuevas fuentes externas de financiamiento en el futuro, que pudieran ser provistos mediante nuevos aumentos de capital o refinanciamientos, en vista de los relevantes vencimientos de deuda en el periodo 2015-2017, por US\$208 millones, US\$192 millones y US\$152 millones, respectivamente.			
<b>— CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UN ALZA</b>			
El alza en las clasificaciones es poco probable en el mediano plazo. Esto podría, no obstante, ocurrir en un evento de fortalecimiento en el desempeño operacional por sobre nuestras expectativas.			
Lo anterior, en combinación de nuevos aportes de capital que pudiesen fortalecer significativamente la base patrimonial de la empresa, disminuir su elevado endeudamiento, mejorar su situación de liquidez y alargar su perfil de vencimientos concentrado en el mediano plazo, y que presenta un elevado riesgo de refinanciamiento.			
<b>PERFIL DE NEGOCIOS: VULNERABLE</b>		<b>POSICIÓN FINANCIERA: DÉBIL</b>	
<b>Factores Clave</b>		<b>Factores Clave</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Alta participación de mercado alcanzada, con importante escala de operaciones.</li> <li>Amplia cobertura geográfica.</li> <li>Débil capacidad de generación de fondos operativos.</li> <li>Desafío de reparar el deterioro en su posicionamiento en calidad de servicio y superar las dificultades experimentadas en el proceso de integración.</li> <li>Industria competitiva, con márgenes de operación relativamente estrechos.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Significativo endeudamiento, influido por agresivas adquisiciones, con vencimientos de deuda relevantes en el mediano plazo.</li> <li>Generación de caja fuertemente deficitaria persistirá restringiendo la liquidez pese a medidas de soporte ejecutadas recientemente.</li> <li>Flexibilidad financiera fuertemente restringida ante situación de incumplimiento de covenants.</li> </ul>	
Analistas: Valeria García vgarcia@feller-rate.cl (562) 757-0400 María Teresa Larroulet mtlarroulet@feller-rate.cl (562) 757-0430			

*Fuente: Feller Rate, Informe de clasificación, diciembre 2013.*

## VII.4 Estados financieros e indicadores financieros del Grupo SMU

En la tabla 3 y 4 se presenta el estado de resultados y el estado de situación financiera consolidados del Grupo SMU para los ejercicios contables desde el año 2010 al 2016, respectivamente. En cambio, en la tabla 5 y 6 se presenta el estado de flujos de efectivo consolidado y algunos indicadores financieros del Grupo SMU para los ejercicios contables desde el año 2010 al 2016, respectivamente.

**Tabla 3: Estado de resultados consolidado periodo 2010–2016 Grupo SMU**

Item En millones de CLP	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos de actividades ordinarias	1.077.95	1.768.862	2.102.212	1.909.417	1.974.231	2.330.601	2.221.869
Costo de ventas	(787.823)	(1.369.868)	(1.605.064)	(1.443.402)	(1.468.194)	(1.735.200)	(1.611.32)
<b>Margen bruto</b>	<b>290.127</b>	<b>398.994</b>	<b>497.148</b>	<b>466.014</b>	<b>506.037</b>	<b>595.401</b>	<b>610.544</b>
<i>Margen Bruto (%)</i>	26,9%	22,6%	23,6%	24,4%	25,6%	25,5%	27,5%
Gastos de distribución	(12.702)	(14.817)	(19.776)	(27.170)	(21.829)	(20.314)	(22.743)
<b>Margen de contribución</b>	<b>277.425</b>	<b>384.177</b>	<b>477.372</b>	<b>438.844</b>	<b>484.208</b>	<b>575.088</b>	<b>587.802</b>
<i>Margen de Contribución (%)</i>	25,7%	21,7%	22,7%	23,0%	24,5%	24,7%	26,5%
Gastos de administración (sin depreciación)	(209.210)	(322.960)	(448.105)	(457.077)	(413.288)	(461.141)	(456.671)
<b>EBITDA</b>	<b>68.215</b>	<b>61.217</b>	<b>29.266</b>	<b>(18.233)</b>	<b>70.920</b>	<b>113.947</b>	<b>131.131</b>
<i>Margen EBITDA (%)</i>	6,3%	3,5%	1,4%	(1,0%)	3,6%	4,9%	5,9%
Depreciación y amortización	(37.227)	(68.701)	(72.976)	(66.177)	(58.153)	(59.083)	(51.115)
Otras ganancias (pérdidas)	(11.932)	(18.109)	(25.329)	(373.092)	(29.784)	10.234	(4.076)
Ingresos financieros	381	1.082	758	1.406	983	1.510	1.280
Costos financieros	(30.071)	(48.939)	(61.696)	(75.887)	(66.936)	(71.232)	(72.152)
Participación en asociadas	(361)	(2.226)	(2.521)	(2.099)	(2.110)	(1.104)	(1.292)
Diferencias de cambio	360	549	(681)	(12.762)	(26.474)	(33.194)	16.173
Resultados por unidades de reajuste	(6.343)	(19.837)	(18.875)	(12.327)	(37.293)	(29.127)	(17.588)
<b>Resultados financieros</b>	<b>(36.033)</b>	<b>(69.372)</b>	<b>(83.014)</b>	<b>(101.670)</b>	<b>(131.829)</b>	<b>(133.147)</b>	<b>(73.578)</b>
<b>Utilidad (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>(16.978)</b>	<b>(94.965)</b>	<b>(79.150)</b>	<b>(559.171)</b>	<b>(148.846)</b>	<b>(68.050)</b>	<b>2.362</b>
Impuesto a las ganancias	8.833	20.792	35.894	78.259	74.713	30.813	8.566
<b>Utilidad (pérdida) operaciones</b>	<b>(8.145)</b>	<b>(74.173)</b>	<b>(43.256)</b>	<b>(480.912)</b>	<b>(74.133)</b>	<b>(37.236)</b>	<b>10.929</b>
<b>Utilidad (pérdida) operaciones</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(50.329)</b>	<b>(26.143)</b>	<b>0</b>	<b>1.281</b>
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>(8.145)</b>	<b>(74.173)</b>	<b>(43.256)</b>	<b>(531.241)</b>	<b>(100.277)</b>	<b>(37.236)</b>	<b>12.210</b>

*Fuente: Estados financieros SMU periodo 2010–2016*

**Tabla 4: Estado de situación financiera consolidado periodo 2010–2016 Grupo SMU**

<b>Ítem</b> En millones de CLP	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>ACTIVOS</b>							
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>							
Efectivo y equivalentes al efectivo	95.691	44.902	152.133	61.660	59.747	50.924	48.497
Otros activos financieros	304	554	209	10	71	134	79
Otros activos no financieros	19.354	20.319	19.209	14.112	12.066	15.275	12.121
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	58.252	91.783	97.227	40.736	61.669	81.646	82.560
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9.156	4.350	5.697	6.170	3.911	5.712	7.205
Inventarios	121.006	204.205	187.616	129.195	141.814	189.132	214.026
Activos por impuestos corrientes	0	0	8.841	5.452	4.112	5.717	6.905
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4.258	7.661	684	214.778	142.938	0	0
<b>Total activos corrientes</b>	<b>308.021</b>	<b>373.773</b>	<b>471.616</b>	<b>472.113</b>	<b>426.326</b>	<b>348.540</b>	<b>371.393</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>							
Otros activos financieros	0	175	206	606	4.488	3.282	191
Otros activos no financieros	19.847	20.397	29.109	19.957	20.818	22.020	21.576
Cuentas por cobrar	0	0	0	0	3.510	5.854	1.835
Inversiones en asociadas	22.560	60.493	58.785	957	0	0	0
Activos intangibles distintos de la plusvalía	35.320	172.856	187.622	87.572	83.285	80.755	77.198
Plusvalía	320.154	683.245	675.442	472.540	472.540	475.104	474.522
Propiedades, plantas y equipos	342.462	668.196	754.121	507.704	469.452	460.584	441.848
Activos por impuestos diferidos	64.284	132.991	184.688	240.780	386.487	408.075	418.167
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>804.626</b>	<b>1.738.353</b>	<b>1.889.973</b>	<b>1.330.11</b>	<b>1.440.580</b>	<b>1.455.675</b>	<b>1.435.339</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.112.647</b>	<b>2.112.126</b>	<b>2.361.588</b>	<b>1.802.22</b>	<b>1.866.906</b>	<b>1.804.215</b>	<b>1.806.731</b>
<b>PASIVOS</b>							
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>							
Otros pasivos financieros	93.156	141.386	134.069	84.111	132.373	99.422	126.174
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	248.093	378.798	534.629	385.547	410.231	446.304	456.081
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	19.392	7.832	14.709	5.852	30.852	18.218	17.439
Otras provisiones de corto plazo	822	778	453	1.336	2.053	2.537	1.360
Pasivos por impuestos corrientes	0	909	5	0	0	2.249	12
Provisiones por beneficios a los empleados	4.797	9.734	6.866	12.273	12.508	17.430	23.960
Otros pasivos no financieros	3.534	5.222	5.611	7.412	1.793	5.099	5.181
Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	89.708	94.172	0	0
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>369.794</b>	<b>544.658</b>	<b>696.343</b>	<b>586.240</b>	<b>683.982</b>	<b>591.258</b>	<b>630.207</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>							
Otros pasivos financieros	345.639	778.125	859.757	769.771	768.231	784.134	735.875
Cuentas por pagar	19.033	1.068	9.952	7.588	2.270	365	148
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.623	0	0	0	1.568	76.311	79.054
Pasivos por impuestos diferidos	263	22.117	29.761	13.767	21.847	69	69
Provisiones por beneficios a los empleados	1.534	466	60	816	777	1.017	108
Otros pasivos No financieros	15.885	12.618	9.220	13.287	12.658	12.089	11.262
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>384.978</b>	<b>814.395</b>	<b>908.750</b>	<b>805.228</b>	<b>807.351</b>	<b>873.986</b>	<b>826.516</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>754.772</b>	<b>1.359.054</b>	<b>1.605.093</b>	<b>1.391.46</b>	<b>1.491.333</b>	<b>1.465.244</b>	<b>1.456.723</b>
<b>PATRIMONIO</b>							
Capital emitido	422.638	745.055	795.055	970.340	970.340	970.340	970.340
Pérdidas acumuladas	(65.510)	(139.683)	(184.001)	(706.50)	(742.678)	(779.914)	(767.705)
Otras reservas	841	147.700	145.463	146.821	147.727	148.546	147.373
<b>Patrimonio de la controladora</b>	<b>357.968</b>	<b>753.072</b>	<b>756.517</b>	<b>410.653</b>	<b>375.389</b>	<b>338.971</b>	<b>350.008</b>
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>(92)</b>	<b>0</b>	<b>(22)</b>	<b>108</b>	<b>184</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>357.876</b>	<b>753.072</b>	<b>756.495</b>	<b>375.573</b>	<b>410.761</b>	<b>338.971</b>	<b>350.008</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>1.112.647</b>	<b>2.112.126</b>	<b>2.361.588</b>	<b>1.866.90</b>	<b>1.802.229</b>	<b>1.804.215</b>	<b>1.806.731</b>

*Fuente: Estados financieros SMU periodo 2010–2016*

**Tabla 5: Estado de flujos de efectivo consolidado periodo 2010–2016 Grupo SMU**

Item En millones de CLP	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Cobros de las vtas. de bienes y prestación de			2.504.276	2.259.604	2.309.665	2.695.010	2.934.675
Pagos a proveedores por compra de bienes y			-	-	-	-	-
Pagos a y por cuenta de los empleados			-170.640	-211.977	-190.726	-211.842	-242.192
Otros pagos por actividades de operación			758	-64.446	-57.400	-85.858	-77.399
Intereses recibidos, clasificados como de operación			-326	1.406	209	447	652
Impuestos a las ganancias pagados (reembolsados)			0	0	592	870	-1.377
Otras entradas (salidas) de efectivo			0	-893	0	0	0
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>18.451</b>	<b>-74.712</b>	<b>175.906</b>	<b>-191.342</b>	<b>67.358</b>	<b>80.609</b>	<b>120.988</b>
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Entradas por la pérdida de control de subsidiarias	0	10.007	277	0	0	0	0
Pagos para obtener el control de subsidiarias	-69.260	-130.621	-2.448	0	0	0	0
Compra de participaciones no controladoras	0	0	-2.430	-787	-1.044	-426	-554
Préstamos a entidades relacionadas	0	0	0	0	-1.367	-1.437	-940
Importes procedentes de ventas de PPE	0	0	0	915	948	19.811	839
Compras de PPE	-131.560	-134.125	-80.984	-45.237	-11.925	-14.563	-14.763
Compras de activos intangibles	-10.193	-4.086	-10.242	-3.286	-1.034	-1.725	-6.324
Cobros a entidades relacionadas	0	-4.822	0	0	0	0	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	0	0	1.381	27.020	15
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>-211.013</b>	<b>-</b>	<b>-95.828</b>	<b>-48.395</b>	<b>-13.042</b>	<b>28.679</b>	<b>-21.728</b>
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>							
Emisión de acciones	160.772	0	50.000	175.285	0	0	0
Importes procedentes de préstamos	266.160	830.276	135.181	213.148	5.607	35.657	92.894
Préstamos de entidades relacionadas	29.107	0	0	0	18.818	50.082	42.204
Reembolsos de préstamos	0	0	-126.953	-168.584	-9.793	-128.082	-150.157
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	-280.679	-520.066	-31.076	-10.662	-9.554	-11.578	-12.063
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-5.251	-22.640	0	0	0	-5.453	-9.697
Intereses pagados	0	0	0	-59.923	-61.169	-61.607	-64.869
<b>Flujo neto de actividades de financiación</b>	<b>170.108</b>	<b>287.570</b>	<b>27.153</b>	<b>149.265</b>	<b>-56.229</b>	<b>-120.981</b>	<b>-101.687</b>
<b>Variación neta de efectivo y equivalentes al</b>	<b>-22.454</b>	<b>-50.789</b>	<b>107.231</b>	<b>-90.472</b>	<b>-1.913</b>	<b>-11.693</b>	<b>-2.427</b>
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al efectivo	118.145	95.691	44.902	152.133	61.660	62.617	50.924
<b>Saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>95.691</b>	<b>44.902</b>	<b>152.133</b>	<b>61.660</b>	<b>59.747</b>	<b>50.924</b>	<b>48.497</b>

*Fuente: Estados financieros SMU periodo 2010–2016*

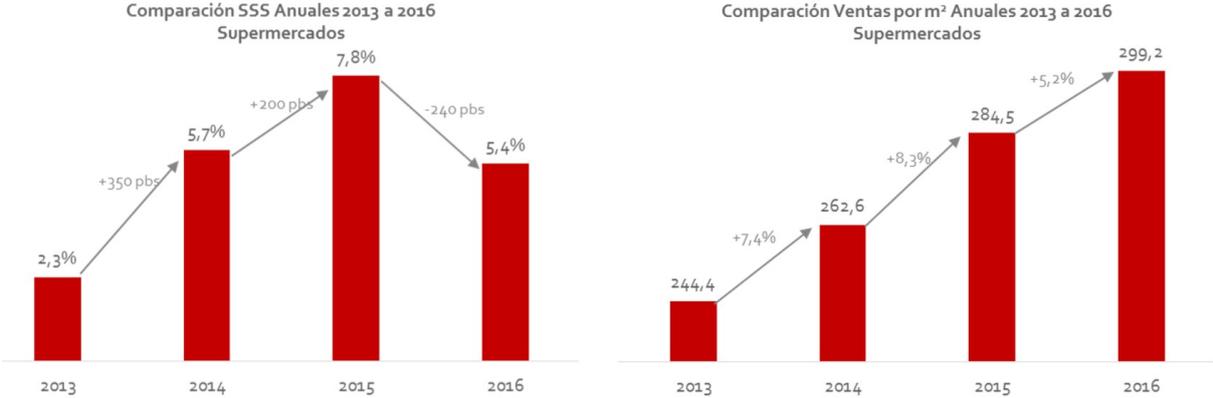
**Tabla 5: Indicadores financieros periodo 2010–2016 Grupo SMU**

Ítem	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margen bruto (en %)	26,90%	22,60%	25%	24,40%	24,40%	25,50%
Margen EBITDA (en %)	6,30%	3,50%	3,70%	-1%	3,10%	4,90%
Costo / Ventas (en %)	73,10%	77,40%	75%	75,60%	75,60%	74,50%
GAV / Ventas (en %)	20,60%	19,10%	21,30%	25,40%	21,30%	20,70%
Días de cobro (en días)	16,30	15,70	15,90	6,50	13,40	10,60
Días de pago (en días)	113,40	99,50	138,30	96,20	98,10	92,60
Días de inventario (en días)	55,30	53,70	48,50	32,20	39,80	39,20
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	2,10	1,80	1,90	3,40	3,90	4,30
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	0,80	0,80	0,80	1,50	1,80	1,80
Deuda financiera neta / Patrimonio (veces)	0,50	0,70	0,60	1,40	1,60	1,70
Pasivos financieros totales / EBITDA (veces)	6,40	15,00	12,50	-46,80	13,70	7,80
Pasivos financieros netos totales / EBITDA (veces)	5,00	14,30	10,30	-43,50	12,80	7,30

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en Estados Financieros SMU periodo 2010 - 2015*

VII.5 Evolución Same Store Sales y de las ventas por m2 periodo 2013 – 2016

Imagen 4: Evolución Same Store Sales y de las ventas por m2 periodo 2013 - 2016



Fuente: Análisis razonado SMU, diciembre 2016.