

GRUPO SMU: SU COMPLEJA REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA

SMU GROUP'S COMPLEX CORPORATE RESTRUCTURING

JEL Classification: M10, G34

Received: April 7, 2020 | Accepted: July 2, 2020 | Available online: December 28, 2020

Cite this article as: Sánchez F., Torres J., Parra M., & Pavlov S. (2020). Grupo SMU: su compleja reestructuración corporativa. *Estudios de Administración*, 27 (2), 43-63. <https://doi.org/10.5354/0719-0816.2020.56973>

Francisco Esteban Sánchez

Departamento de Administración, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Chile.
fsanchez@fen.uchile.cl

Juan Pablo Torres

Departamento de Administración, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Chile.
jtorresc@fen.uchile.cl

María Francesca Parra

Departamento de Administración, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Chile.
francesca.parra.b@gmail.com

Slavna Pavlov de la Fuente

Departamento de Administración, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile, Chile.
slavna.pavlov@gmail.com

Resumen

El presente caso relata el proceso de reestructuración corporativa del Grupo SMU, ligado a la industria chilena de supermercados minoristas, detonado por una situación interna provocada por ineficiencias operativas posteriores a un agresivo proceso de adquisiciones ocurrido entre los años 2007 y 2012. Esta problemática la experimentó el Grupo SMU, quien a través de una política de “Buy and Build” se convirtió en el tercer actor de la industria de supermercados en Chile a finales del año 2012. Si bien esta estrategia le permitió afianzar la posición competitiva del conglomerado, causó un crecimiento inorgánico que ocultó las diferencias en el desempeño operacional de las diferentes cadenas y no permitió el aprovechamiento de sinergias propias en el proceso de consolidación de un holding. Por ello, a mediados del año 2013, la falta de definición en la estrategia competitiva de SMU tuvo como consecuencia un fuerte debilitamiento en su posición financiera debido al significativo endeudamiento que se utilizaba para financiar las adquisiciones, así como por la insuficiente generación de flujos de caja.

Por otro lado, comparado con los dos principales actores de la industria, SMU mostraba

menores niveles de rentabilidad y de ventas por metro cuadrado. Así, para hacer frente a la crisis, SMU implementó un plan estratégico trianual (2014-2016) sobre el fortalecimiento de tres pilares fundamentales: financiero, operacional y comercial, cuya meta era devolver la viabilidad financiera al conglomerado a finales del año 2016. Tras la implementación de dicho plan, SMU logró una mejora a nivel operacional y comercial. Sin embargo, en los primeros meses de 2017 las Clasificadoras de Riesgo aún tenían dudas sobre el desempeño futuro de SMU y su capacidad de gestión de la crisis. Por ello, Álvaro Saieh, quien se desempeñaba en ese momento como presidente del Directorio de la empresa, tenía diversas interrogantes relacionadas principalmente a sí: ¿Fue exitoso el plan de reestructuración operacional y estratégico que llevó a cabo SMU en los últimos tres años? ¿Cuáles serían las variables críticas para asegurar la sostenibilidad de la compañía y su crecimiento en los próximos años? ¿Volveré a ser cuestionado como en 2013? Finalmente, ¿qué posibilidades tengo para crear valor corporativo en el futuro?

Palabras claves: Reestructuración; Crecimiento Inorgánico; SMU; Plan Estratégico

Abstract

This case examines the corporate restructuring process of SMU Group, a Chilean retail supermarket chain. The restructuring process was triggered by an internal situation involving operational inefficiencies between the years 2007 and 2012, following an aggressive acquisition process. These problems were the result of an aggressive “Buy-and-Build” strategy, thanks to which by the end of 2012 the Group had grown to become the third largest player in the supermarket industry in Chile. Although this strategy allowed the conglomerate to consolidate its competitive position, it was based on inorganic growth that hid the differences in the operational performance of the different chains and did not allow the Group to take advantage of its own synergies in the process of consolidating the holding company. Around mid-2013, this lack of definition in SMU’s competitive strategy resulted in a serious deterioration of its financial position, due to the significant indebtedness taken on to finance acquisitions, as well as the insufficient generation of cash flow. Furthermore, when compared to the two main players in the industry, SMU showed lower levels of profitability and sales per square meter. To overcome this crisis, SMU implemented a three-year strategic plan (2014-2016), reinforcing three fundamental areas: finance, operations and commercial. The goal was to restore financial viability to the conglomerate by the end of 2016. After executing its plan, SMU achieved an improvement at the operational and commercial levels. However, in the first months of 2017, the risk rating agencies still had doubts about SMU’s future performance and its crisis management capacity. For this reason, Álvaro Saieh, who was serving at the time as Chairman of the Company’s Board of Directors, had several questions: could SMU’s 3-year operational and strategic restructuring plan be considered successful? what are the critical variables

that will ensure the sustainability of the company and its growth in the coming years? will I be questioned again like I was in 2013? and finally, what possibilities do I have to create corporate value in the future?

Keywords: Restructuring; Inorganic Growth; SMU; Strategic Plan

Introducción

Era el día 28 de abril del año 2017 y Álvaro Saieh, presidente del Directorio de SMU, conversaba con su vicepresidenta, Pilar Dañobeitía, sobre la presentación de los resultados del plan estratégico 2014-2016 a la junta ordinaria de accionistas que se oficiaría a las 12:00 del mediodía. Ambos todavía recordaban los dichos del abogado Fernando Barros en su carta de renuncia en medio de la crisis financiera que enfrentaba la compañía en 2013. Fernando había declarado que dadas las condiciones en que operaba la compañía, su gestión no había sido fructífera para lograr un buen gobierno corporativo. En su polémica carta al Directorio, 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” (El Mostrador, 2013b).

El conglomerado chileno SMU se inició formalmente con la adquisición de la cadena de supermercados Unimarc en el año 2007 y tuvo un rápido crecimiento por medio de un agresivo proceso de diversificación que culminó en 2011 con la fusión de la cadena Supermercados del Sur. Además, en este periodo realizó una fuerte inversión tecnológica, de infraestructura logística y de distribución que lo posicionó rápidamente como el tercer actor en la industria de supermercados en Chile (Feller Rate, 2013), obteniendo el reconocimiento como la empresa emergente con mayor éxito en el año 2012 según el estudio que fue realizado por el periódico nacional La Segunda y la empresa Adimark (La Segunda, 2012).

A pesar de los buenos resultados iniciales, SMU comenzó a enfrentar dificultades de gestión propias de un proceso rápido de expansión, tales como: desequilibrio 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. En 2013, SMU tuvo pérdidas por más de 1.000 millones de pesos chilenos¹ (Feller Rate, 2014).

Como consecuencia de esta baja en el desempeño corporativo SMU, en julio del año 2014, implementó un plan estratégico a tres años (2014-2016) sobre la base de tres pilares fundamentales: fortalecimiento financiero, reducción de costos y crecimiento de ventas. Este plan tenía como objetivo central obtener utilidades para el cierre del año 2016. Entre las medidas iniciales SMU incluyó una reducción de las inversiones en un 40%, una disminución de la estructura de costos y de la deuda financiera y con proveedores (Cáceres y Santa María, 2013).

¹ En la [Tabla F del Anexo 3](#) se muestra el tipo de cambio pesos chilenos por un dólar estadounidense (USD) al cierre de los años comprendidos entre 2010 y 2016. Como referencia, 1 millón de USD equivale a 524,6 millones de pesos chilenos al cierre del año 2013.

A pesar de ello, en los primeros meses del año 2017, las Clasificadoras de Riesgo continuaban con una mirada cautelosa del desempeño futuro de SMU y su capacidad de gestión de la crisis (ICR, 2017). Esto inquietaba a Álvaro Saieh, quien preguntaba a Pilar Dañobeitia si ¿fue exitoso el plan trianual de reestructuración operacional y estratégica que llevó a cabo SMU en los últimos tres años? Álvaro Saieh miraba por la ventana de su oficina y en voz alta se pregunta ¿cuáles serían las variables críticas para asegurar la sostenibilidad de SMU y su crecimiento en los próximos años?

La Agresiva Estrategia para Convertirse en el Tercer Actor de la Industria de Supermercados

Álvaro Saieh durante la década de los ochenta e inicios de la década de los noventa se convirtió en uno de los actores principales y más influyentes de la industria bancaria chilena, 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 (Dinero, 2012). Con esta vasta experiencia, el empresario se había propuesto crear una cadena de supermercados que compitiera de igual a igual con las principales cadenas del sector, Jumbo y Líder, que pertenecían a los grupos Cencosud y Walmart, respectivamente. 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. De este modo, con ese estilo decidido, fue adquiriendo un imperio en el sector del retail que lo ubicó como el tercer operador de la industria de supermercados en Chile (Bravo y Reyes, 2013), con una participación de mercado del 24 % a finales del año 2012 (SMU S.A., 2013).

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 el empresario Francisco Javier Errázuriz y una sociedad del grupo familiar de Álvaro Saieh (Troncoso, 2007). Esta operación, que bordeaba los 200 millones de USD, incluyó la venta de activos de la cadena de supermercados Unimarc, la marca, siete locales y el traspaso de arriendo de otros 34 espacios (El Mercurio, 2007). El ingreso de Saieh al rubro de supermercados se producía en momentos en que la industria se encontraba atomizada, con dos cadenas nacionales grandes consolidadas (Líder y Jumbo) y el resto del mercado que se distribuía en una serie de actores, que incluía cadenas y pequeños supermercados regionales (SMU S.A., 2014b).

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 en la zona centro norte de Chile. 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. Así, comenzaron una serie de adquisiciones que en el tiempo le permitieron a SMU lograr la fuerte posición que ocupaba en el mercado de retail de alimentos en Chile en el año 2013 (SMU S.A., 2014b).

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 así al mercado mayorista (SMU S.A., 2014b).

En el año 2009, la compañía adquirió un total de 19 cadenas de supermercados, 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 y Telemercados Europa, respectivamente (SMU S.A., 2014b).

En el año 2011, la compañía expandió su negocio mayorista a través de la compra de las cadenas mayoristas Alvi y Dipac. Además, SMU amplió 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, 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 (SMU S.A., 2014b). En el Anexo 1 se presenta un cronograma de las adquisiciones que realizó en este periodo SMU.

Esta agresiva estrategia de crecimiento hizo que el Grupo SMU, al año 2012, pasara a contar con cerca de 50 cadenas, 562 locales de supermercados en todo Chile y con una dotación de 40 mil empleados (SMU S.A., 2014b). De acuerdo a lo que indicó Juan Pablo Vega, Gerente General de SMU hasta enero de 2012, en una entrevista, “era una misión épica, había que sacarlo adelante, y esa misión nos inspiró en cada etapa que seguimos en la empresa” (Burgos, 2016).

Los Límites del Crecimiento

La misión de Saieh de crear una cadena que compitiera a la par con Cencosud y Walmart se consolidaba: SMU sumaba 562 locales y casi el 20 % del mercado a finales del año 2012 ([ver Anexo 2](#)). Este proceso de adquisiciones se realizaba en función de uno de los ejes estratégicos de SMU, que era ejecutar su expansión a través del crecimiento inorgánico. La plana directiva de la empresa estaba convencida de que tener marcas reconocidas, priorizar la rentabilidad y trabajar con un equipo administrativo poseedor de amplia experiencia en la industria de supermercados proveerían de un pilar sólido para lograr una consolidación en el mercado mediante economías de escala y una estructura de costos operacionales más liviana (SMU S.A., 2013). Sin embargo, la gestión interna del grupo tuvo dificultades para integrar supermercados con diferentes formatos, posicionamientos, surtidos, sistemas y culturas organizacionales, diversidad de procedimientos administrativos y sistemas informáticos (Bravo y Reyes, 2013; Feller Rate, 2013). Ciertas cadenas no estaban bien consolidadas, entre estas Construmart y Supermercados del Sur. Si bien, ambas cadenas permitieron fortalecer la posición competitiva del grupo como tercer actor de la industria del retail, en términos de flujos de efectivo eran empresas muy deficitarias, que incrementaron el riesgo operacional y financiero del Grupo SMU (Burgos, 2016).

La velocidad del crecimiento inorgánico también fue deteriorando la capacidad de gestión corporativa del Grupo. Al incorporar las nuevas adquisiciones, se optó por una estrategia de estandarización global que no consideró los gustos locales ni la idiosincrasia de cada lugar. Por otro lado, SMU no lograba un posicionamiento efectivo en el público, a diferencia de sus competidores, que tenían una promesa

clara y reconocida por sus consumidores. Por ejemplo, el competidor Jumbo tenía una promesa de productos de alta calidad y una experiencia de compra única. En cambio, la cadena competidora Líder prometía precios bajos y productos surtidos, lo cual lo posicionaba bien en los estratos medios y bajos. Esta falta de definición en la estrategia competitiva de la compañía generó un debilitamiento de su posición financiera, con un aumento de la deuda, errores en la gestión operacional y un bajo nivel de ventas por metro cuadrado (Bravo y Reyes, 2013).

Crecimiento con Deuda

El agresivo crecimiento de SMU fue financiado por Saieh con deuda, la cual se incrementó constantemente en el periodo de adquisiciones, provocando un incremento del apalancamiento financiero. No obstante, el problema de Saieh no fue el financiamiento vía deuda, sino que no logró rentabilizar este crecimiento mediante sinergias efectivas (Bravo y Reyes, 2013). Entre los años 2010 y 2013 los pasivos financieros de SMU crecieron casi un 100 %, totalizando más de 853.882 millones de pesos chilenos a finales del año 2013. Similar tendencia presentó el costo financiero, el cual se incrementó en el mismo periodo en más de un 150 %, alcanzando los 75.887 millones de pesos chilenos al cierre del 2013. Sin embargo, el resultado neto mostraba pérdidas para este periodo por 531.241 millones de pesos chilenos; por lo tanto, la ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés) generada no era suficiente para cubrir los costos financieros ([ver Anexo 3](#)).

Debilidades de la Gestión Operacional Post Diversificación

La adquisición de diversos negocios impulsa a que las corporaciones tengan que implementar un plan de integración para aprovechar sinergias y economías de escala propias del negocio. En el periodo entre 2007 y 2012, SMU se enfocó en potenciar el rápido crecimiento vía integraciones horizontales, sin embargo, esto generó una estructura administrativa pesada, que aumentaba los costos y/o gastos operacionales considerablemente. Otras ineficiencias operacionales de SMU llevaron a la corporación a pagar arriendos al doble del valor que sus competidores. Los arriendos representaban un rango de entre un 3,5 % a un 4 % de las ventas totales. Otras cadenas, tales como Cencosud y Walmart, pagaban en arriendos aproximadamente el 2 % de los ingresos. Esto se debía a que gran parte de los locales de SMU eran arrendados, en comparación con su competencia que poseía un porcentaje significativo de locales propios (Bravo y Reyes, 2013). Así, los costos de venta y los gastos de administración como porcentaje de ventas se incrementaron entre 2,5 y 4,5 puntos porcentuales entre los años 2010 y 2013, respectivamente, lo que conllevó a tener un bajo margen EBITDA en igual periodo, e incluso, este fue negativo en el año 2013 ([ver Anexo 3](#)).

Bajo Rendimiento por Metro Cuadrado

Los errores de gestión de SMU tuvieron como efecto que sus supermercados vendieran entre 350 USD y 400 USD en productos por metro cuadrado al año, mientras que las cadenas de supermercados Líder y Jumbo vendían entre 600 USD y 800 USD al año, respectivamente (Bravo y Reyes, 2013). La rentabilidad por metro cuadrado era uno de los principales indicadores en la industria del retail puesto que reflejaba el desempeño de un local y su eficiencia (La Tercera, 2015) y, a juicio de la analista de Banchile Cristina Acle, “la venta por metro cuadrado de Cencosud debe estar muy influenciada por la línea dura de productos, los cuales SMU no comercializa” (Tapia, 2014). Por consiguiente, el problema que enfrentó la firma de Saieh en 2013 no era el

financiamiento vía deuda, sino que no logró rentabilizar este crecimiento mediante sinergias efectivas (Bravo y Reyes, 2013).

SMU Necesitaba un Cambio

En mayo de 2013 y tras 15 meses dirigiendo la corporación SMU, Luis Luck, renunció a su cargo como gerente general. Esta dimisión fue aceptada por el Directorio, pero generó una gran controversia al interior de la corporación. Los cuestionamientos a Álvaro Saieh y Pilar Dañobeitía –la entonces presidenta del Directorio y aún miembro de la mesa– fueron agudos por la responsabilidad de contratar a Luck. Este fue el momento en que Álvaro Saieh decidió tomar cartas en el asunto, asumir los costos y meterse de cabeza a solucionar la crisis de SMU, siendo Marcelo Gálvez designado como el nuevo Gerente General, quien fue asignado con la misión de liderar el proceso de recuperación, con los objetivos de lograr números azules y abrirse en bolsa (El Mostrador, 2013a).

Al momento de asumir, Gálvez tenía un diagnóstico claro:

“Tuvimos un crecimiento inorgánico altísimo. 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 [...]” (Weissman y Elgueta, 2016).

El diagnóstico inicial ejecutado por la nueva gerencia reveló que SMU tenía una estructura organizacional y financiera pesada. La empresa acumulaba pérdidas por más de 1.000 millones de USD (706.508 millones de pesos chilenos a finales del año 2013), no tenía recursos líquidos para pagar sus deudas (600 millones de USD con la banca y otros 300 millones de USD 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 para pagar sus compromisos financieros, amenazaban la sostenibilidad de la corporación (El Mostrador, 2013a).

Gálvez señaló en una entrevista que:

“Hay deuda de revolving propia de los proveedores y principalmente de contratos de arriendo. Este último ítem alcanza los USD 850 millones, [...] son deudas operacionales, propias del negocio, que se van asumiendo con el flujo normal de caja” (El Mostrador, 2013a).

Para enfrentar esta crisis, Gálvez reunió a un equipo de 30 profesionales para diagnosticar un curso de acción detallado para enfrentar la situación financiera, comercial y operacional de la compañía. Este proceso obtuvo como resultado el plan estratégico trianual de SMU (2014-2016) que buscaba lograr que la compañía fuera viable al año 2016 fortaleciendo la gestión en tres ejes: financiero, operacional y comercial (SMU S.A., 2014b).

Eje 1: Fortalecimiento Financiero

El plan de fortalecimiento financiero de SMU buscaba principalmente robustecer su estructura de capital y deuda (SMU S.A., 2014a). En específico, durante el periodo 2014-2016 se llevaron a cabo las siguientes acciones:

Acción 1: Aumento de Capital y Renegociación de la Deuda Bancaria

En el mes de noviembre del año 2013, se concretó un aumento de capital por 300 millones de USD. Este flujo permitió a la compañía reprogramar su financiamiento en el largo plazo, reforzar su estructura de capital y resolver problemas de capital

de trabajo (SMU S.A., 2017). En resumen, con este nuevo aporte obtuvo la holgura necesaria para llevar a cabo el plan trianual de fortalecimiento operacional y comercial (SMU S.A., 2014a). Así, a finales del año 2013 prepagó el 25 % de la deuda con bancos (74.723 millones de pesos chilenos), así como se logró un acuerdo con los acreedores para reprogramar el resto de la deuda bancaria, cuyo monto correspondió a 233.630 millones de pesos chilenos (SMU S.A., 2017). La reprogramación de los pasivos buscaba aplazar los pagos que debía realizar SMU, ajustando el perfil de pagos a los flujos esperados por la empresa (SMU S.A., 2014a). Además, para cumplir con las obligaciones financieras el accionista controlador, Álvaro Saieh, tuvo un rol importante a través de préstamos y de la compra de una porción de la deuda bancaria de la compañía (SMU S.A., 2017).

Sin embargo, al cierre del año 2016 SMU mantuvo un alto nivel de deuda financiera. Esto se tradujo en que la relación deuda financiera a patrimonio se incrementase durante el periodo de la implementación del plan trianual, pasando de 2,1 en el año 2013 a 2,5 en el año 2016. Asimismo, entre el año 2014 y 2016 la cobertura de intereses y los costos financieros como porcentaje de las ventas habían mejorado, pero aún eran ajustados considerando la exigente estructura de amortización y su restrictiva liquidez (ICR, 2017) (ver Anexo 3).

Por último, hay que destacar que a finales del año 2015 se aprobó un nuevo aumento de capital por un monto de hasta 230.000 millones de pesos chilenos, los que se destinarían a reducir los niveles de endeudamiento de la compañía (SMU S.A., 2017).²

Acción 2: Disminución de Inversiones

Esta arista del plan estratégico contempló la reducción del gasto en capital (CAPEX) a partir del año 2013, el que se redujo considerablemente en el periodo 2014-2016 (SMU S.A., 2017). En el año 2016 la inversión en propiedad, planta y equipos alcanzó los 14.763 millones de pesos chilenos, es decir, un 67,4 % menor al monto que se invirtió por este concepto en el año 2013 (ver Anexo 3).

Acción 3: Desinversión de Activos no Estratégicos

Este plan contempló la venta de Distribuidora del Pacífico (Dipac), Construmart, Supermercados Montserrat y Mayorsa en Perú. Con estos recursos se esperaba también disminuir la deuda financiera de la compañía (SMU S.A., 2014a).

En octubre de 2013 se realizó la venta de Dipac por 5,5 millones de USD, lo que permitió a SMU desprenderse de activos que le provocaban pérdidas operacionales del orden de 5 millones de USD anuales. Asimismo, en diciembre de 2014, se realizó la venta del 40 % de participación en Supermercados Montserrat en cerca de 44 millones de USD. La filial Construmart al cierre de 2016 aún estaba disponible para la venta y, en abril del año 2016, el Directorio de SMU decidió no incluir los activos de sus operaciones en Perú, entre los activos prescindibles, debido a la decisión del Directorio de iniciar el traspaso de buenas prácticas comerciales, operacionales y logísticas desde Chile hacia los formatos que se operaban en Perú (SMU S.A., 2017).

² Este aumento de capital se concretó en enero de 2017 mediante un proceso de oferta pública en la Bolsa de Comercio de Santiago, recaudando fondos por aproximadamente 200 millones de USD (SMU S.A., 2017).

Eje 2: Fortalecimiento Operacional

Este segundo eje del plan estratégico buscaba mejorar la productividad implementando mejoras en la eficiencia de la cadena de abastecimiento, la racionalización y optimización del portfolio de locales y la disminución de los costos y gastos operacionales (SMU S.A., 2017). Las acciones de este eje fueron las siguientes:

Acción 1: Optimización de la 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. Por ello, cerraron seis centros de distribución y se abrieron otros tres en Antofagasta, Concepción y Puerto Montt, lo que generó que los gastos que se asociaban a la distribución disminuyeran como porcentaje de las ventas (Weissman y Elgueta, 2016). En específico, estos pasaron de un 1,4 % en el año 2013 a un 0,9 % en el año 2016, como porcentaje de los ingresos (ver Anexo 3). Del mismo modo, aumentaron sus niveles de centralización, lo que permitió mejorar la administración de inventarios, reducir las mermas e incrementar la disponibilidad de productos en tiendas (Tapia, 2014). Esto último se tradujo en que los costos de venta, como porcentaje de las ventas, mejorase en 2,1 puntos porcentuales en el periodo 2014-2016, cuyo porcentaje alcanzó un 73,5 % en el año 2016 (ver Anexo 3). Sin embargo, el Gerente General de SMU, Marcelo Gálvez, señaló que en materia de centralización “estamos muy lejos todavía, pero al avance ha sido importante”. Con estas medidas se alcanzó que un 43 % de las ventas de la empresa pasaran por sus centros de distribución, aunque la meta era alcanzar el 70 % (Weissman y Elgueta, 2016) ([ver Anexo 3](#)).

Acción 2: Optimización del Portfolio de Locales

El Gerente General de SMU, Marcelo Gálvez, consideraba que en el Directorio existía un exceso de expectativas del plan estratégico, quien indicó:

“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 [...] 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” (El Dínamo, 2013).

Como resultado de la implementación se cerraron y vendieron más de 100 tiendas (SMU S.A., 2017). Sin embargo, las ventas en el periodo 2014-2016 se incrementaron en un 29,1 % ([ver Anexo 3](#)).

Acción 3: Racionalización de Gastos

El plan de optimización de locales generó un ahorro importante en gastos de personal, los que representaron más del 40 % de los gastos totales de la compañía. Así, la dotación de personal del segmento supermercados disminuyó en un 14,5 % en el periodo 2014-2016. Otra medida implementada fue la negociación con proveedores para mejorar condiciones en los costos asociados a los servicios (SMU S.A., 2017). Estas medidas de racionalización de gastos tuvieron un efecto directo en el incremento del margen operacional, que pasó de un -4,4 % en el año 2013 a un 3,4 % en el 2016 ([ver Anexo 3](#)).

Eje 3: Fortalecimiento Comercial

Este eje del plan incluía acciones tendientes a mejorar la propuesta de valor de cada marca y el crecimiento de las ventas (SMU S.A., 2014a). En específico, durante el periodo 2014-2016 se llevaron a cabo las siguientes acciones:

Acción 1: Estrategia High-Low

A fin de mejorar la competitividad y la diferenciación de SMU en el sector optó por la implementación y desarrollo de una estrategia de precios “high-low” muy intensiva, la cual se basaba en una fuerte actividad promocional, permitiendo aumentar la penetración de hogares, y se apoyaba en el profundo conocimiento con el que cuenta la compañía sobre sus clientes, sus necesidades y sus hábitos de compra. De esta manera, SMU pudo diferenciarse con respecto a sus competidores en el mercado chileno (SMU S.A., 2017).

Acción 2: Propuesta de Valor Diferenciada

Con la finalidad de asegurar un crecimiento sostenido de los ingresos, SMU implementó una estrategia multiformato de “food retail” que se basaba 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 (SMU S.A., 2017).

En el Anexo 4 se presentan los resultados de ambas iniciativas que impactaron positivamente al indicador Same Store Sales (SSS) y a las ventas por metro cuadrado en el periodo 2014-2016. Además, estas medidas también ayudaron al incremento de la cifra de ventas en un 29,1 % y del resultado bruto en un 40,2 % entre los años 2013 y 2016 ([ver Anexo 3](#)).

Mirando Hacia el Futuro

Álvaro Saieh no sólo tenía preocupaciones relacionadas con las expectativas de los inversionistas por los resultados del plan estratégico, sino que también no paraba de pensar en cómo enfrentar los desafíos de largo plazo. Saieh tenía claro que, gracias al plan trianual 2014-2016, la compañía logró una mejora sostenida a nivel operacional y en términos de resultados. Incluso estaba muy contento por la notable recuperación de la compañía y su exitosa apertura en la Bolsa de Comercio el 24 de enero de 2017, recaudando un total de 200 millones de USD mediante la colocación de 1.150 millones de acciones en el mercado a través de un proceso de Oferta Pública de Acciones (SMU S.A., 2017). Pero no podía sacar de su cabeza la opinión de la Clasificadora de Riesgo ICR que declaró en marzo de 2017:

“Dado el alto apalancamiento de la compañía, el IPO efectivamente mejora los indicadores, pero el monto no fue lo suficientemente alto como para fortalecer en forma significativa la situación financiera de SMU, lo que significa que operacionalmente, la compañía debería continuar focalizada en incrementar ventas por m² y en controlar los costos y gastos del negocio” (ICR, 2017, p. 1).

Saieh sabía que los resultados del plan estratégico deberían tranquilizar a los inversionistas, pero pensaba: ¿Cuál será el impacto del documento de ICR en la junta? ¿Volveremos a ser cuestionados como en 2013? Finalmente, ¿qué posibilidades tenemos para crear valor corporativo en el futuro?

Anexos

Anexo 1. Cronograma de Adquisiciones del Grupo SMU

Figura A. Cronograma de adquisiciones Grupo SMU



Fuente: Memoria anual SMU S.A. 2017 (SMU S.A., 2018, p. 16)

Anexo 2. Situación de la Industria de Supermercados a diciembre de 2012

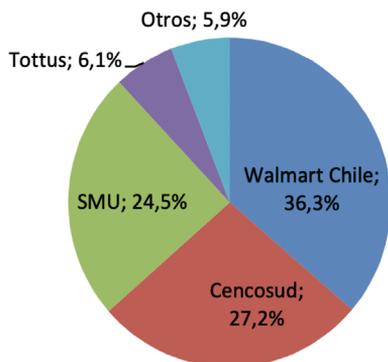
Tabla A. Comparación de ventas SMU y competencia a diciembre de 2012

Ítem	SMU	Walmart	Cencosud	Tottus	Total
Ventas (en millones de 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	2.068.974

Fuente: Memoria anual SMU S.A. 2012 (SMU S.A., 2013, p. 28)

De la Tabla A se infiere que el desarrollo de la industria hasta diciembre de 2012 se había caracterizado por la concentración de esta en tres grandes cadenas cuya participación de mercado (%) se muestra en la Figura B.

Figura B. Participación de mercado de supermercados en Chile al cierre de 2012



Fuente: Memoria anual SMU S.A. 2012 (SMU S.A., 2013, p. 28)

Anexo 3. Estados Financieros e Indicadores Financieros del Grupo SMU

Tabla B. Estado de resultados Grupo SMU periodo 2010–2016

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012 ^a	2013	2014 ^a	2015	2016
Ingresos de actividades ordinarias	1.077.951	1.768.862	1.855.301	1.909.417	2.200.661	2.330.601	2.465.428
Costo de venta	-787.823	-1.369.868	-1.391.925	-1.443.402	-1.663.028	-1.735.200	-1.812.287
Resultado bruto	290.127	398.994	463.375	466.014	537.633	595.401	653.141
Margen bruto (%)	26,9%	22,6%	25,0%	24,4%	24,4%	25,5%	26,5%
Costos de distribución	-12.702	-14.817	-19.776	-27.170	-21.829	-20.314	-22.743
Gastos de administración (sin dep. y amor.)	-209.210	-322.960	-374.946	-457.077	-447.462	-461.141	-493.080
EBITDA	68.216	61.217	68.654	-18.233	68.342	113.947	137.318
Margen EBITDA (%)	6,3%	3,5%	3,7%	-1,0%	3,1%	4,9%	5,6%
Depreciación y amortización	-37.227	-68.701	-51.946	-66.177	-64.573	-59.083	-54.179
Resultado operacional	30.989	-7.484	16.708	-84.410	3.769	54.864	83.139
Margen operacional (%)	2,9%	-0,4%	0,9%	-4,4%	0,2%	2,4%	3,4%

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
Otras ganancias (pérdidas)	-11.932	-18.109	-24.682	-373.092	-43.935	10.234	-3.990
Ingresos financieros	381	1.082	746	1.406	991	1.510	1.343
Costos financieros	-30.071	-48.939	-47.229	-75.887	-70.101	-71.232	-73.270
Participación en asociadas	-361	-2.226	-2.521	-2.099	-2.110	-1.104	-1.292
Diferencias de cambio	360	549	-217	-12.762	-26.592	-33.194	16.191
Resultados por unidades de reajuste	-6.343	-19.837	-15.371	-12.327	-40.292	-29.127	-18.103
Resultado antes de impuesto	-16.978	-94.965	-72.567	-559.171	-178.269	-68.050	4.019
Impuesto a las ganancias	8.833	20.792	36.076	78.259	77.992	30.813	8.190
Resultado operaciones continuadas	-8.145	-74.173	-36.491	-480.912	-100.277	-37.236	12.210
Resultado operaciones discontinuadas	0	0	-5.631	-50.329	0	0	0
Resultado neto	-8.145	-74.173	-42.122	-531.241	-100.277	-37.236	12.210
Margen neto (%)	-0,8%	-4,2%	-2,3%	-27,8%	-4,6%	-1,6%	0,5%

Fuente: Memorias anuales SMU S.A. 2011, 2013, 2015 y 2016 (SMU S.A., 2012, 2014b, 2016, 2017). ^a Re-expresado.

Tabla C. Estado de situación financiera Grupo SMU periodo 2010–2016

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
ACTIVOS							
ACTIVOS CORRIENTES							
Efectivo y equivalentes al efectivo	95.961	44.902	152.133	61.660	62.617	50.924	48.497
Otros activos financieros	304	554	209	10	141	134	79
Otros activos no financieros	19.354	20.319	19.209	14.112	12.326	15.275	12.121

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	58.252	91.783	97.227	40.736	97.495	81.646	82.560
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9.156	4.350	5.697	6.170	3.933	5.712	7.205
Inventarios	121.006	204.205	187.616	129.195	183.803	189.132	214.026
Activos por impuestos corrientes	4.258	0	8.841	5.452	4.938	5.717	6.905
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	7.661	684	214.778	21.517	0	0
Activo corriente total	308.021	373.773	471.615	472.113	386.770	348.540	371.393
ACTIVOS NO CORRIENTES							
Otros activos financieros	0	175	206	606	4.488	3.282	191
Otros activos no financieros	19.847	20.397	29.109	19.957	20.877	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	84.816	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	628.422	507.704	494.947	460.584	441.848
Activos por impuestos diferidos	64.284	132.991	182.479	240.780	371.708	408.075	418.167
Activo no corriente total	804.626	1.738.353	1.762.065	1.330.116	1.452.887	1.455.675	1.435.339
ACTIVO TOTAL	1.112.647	2.112.126	2.233.681	1.802.229	1.839.657	1.804.215	1.806.731
PASIVOS							
PASIVOS CORRIENTES							
Otros pasivos financieros	93.156	141.386	115.757	84.111	140.871	99.422	126.174

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar	248.093	378.798	534.629	385.547	453.380	446.304	456.081
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	19.392	7.832	14.709	5.852	32.270	18.218	17.439
Otras provisiones de corto plazo	822	778	453	1.336	2.071	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	14.196	17.430	23.960
Otros pasivos no financieros	3.534	5.222	5.611	7.412	2.892	5.099	5.181
Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	89.708	6.503	0	0
Pasivo corriente total	369.794	544.658	678.031	586.240	652.124	591.258	630.207
PASIVOS NO CORRIENTES							
Otros pasivos financieros	345.639	778.125	741.453	769.771	794.626	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	61	69	69
Provisiones por beneficios a los empleados	1534	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
Pasivo no corriente total	384.978	814.395	790.446	805.228	811.960	873.986	826.516
PASIVO TOTAL	754.772	1.359.054	1.468.477	1.391.468	1.464.084	1.465.244	1.456.723

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
PATRIMONIO							
Capital emitido	422.638	745.055	795.055	970.340	970.340	970.340	970.340
Pérdidas acumuladas	65.510	-139.683	-175.293	-706.508	-742.678	-779.914	-767.705
Otras reservas	841	147.700	145.463	146.821	147.727	148.546	147.373
Patrimonio de la controladora	357.968	753.072	765.225	410.653	375.390	338.971	350.008
Participaciones no controladoras	-92	0	-22	108	184	0	0
Patrimonio total	357.876	753.072	765.203	410.761	375.573	338.971	350.008
PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL							
	1.112.647	2.112.126	2.233.681	1.802.229	1.839.657	1.804.215	1.806.731

Fuente: Memorias anuales SMU S.A. 2011, 2013, 2015 y 2016 (SMU S.A., 2012, 2014b, 2016, 2017).^a Re-expresado.

Tabla D. Estado de flujos de efectivo Grupo SMU periodo 2010–2016

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
FLUJO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Cobros de las ventas de bienes y prestación de servicios			2.504.276	2.259.604	2.586.563	2.695.010	2.934.675
Pagos a proveedores por compra de bienes y servicios			-2.158.163	-2.175.036	-2.247.403	-2.318.019	-2.493.370
Pagos a y por cuenta de los empleados			-170.640	-211.977	-212.345	-211.842	-242.192
Otros pagos por actividades de operación			758	-64.446	-57.281	-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

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
Otras entradas (salidas) de efectivo			0	-893	0	0	0
Flujo neto de actividades de operación	18.451	-74.712	175.906	-191.342	70.335	80.609	120.988
FLUJO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
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
Ventas de propiedad, planta y equipos	0	0	0	915	948	19.811	839
Compras de propiedad, planta y equipos	-131.560	-134.125	-80.984	-45.237	-12.226	-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
Flujo neto de actividades de inversión	-211.013	-263.648	-95.828	-48.395	-13.343	28.679	-21.728
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN							
Emisión de acciones	160.772	0	50.000	175.285	0	0	0
Importes procedentes de préstamos	266.160	638.353	135.181	213.148	5.607	35.657	92.894

En millones de pesos chilenos	2010	2011	2012^a	2013	2014^a	2015	2016
Préstamos de entidades relacionadas	29.107	0	0	0	18.818	50.082	42.204
Reembolsos de préstamos	0	0	-126.953	-168.584	-12.558	-128.082	-150.157
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	-280.679	-520.066	-31.076	-10.662	-9.442	-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
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	191.924	0	0	138	0	0
Flujo neto de actividades de financiación	170.108	287.570	27.153	149.265	-58.882	-120.981	-101.687
Variación neta de efectivo y equivalentes al efectivo	-22.454	-50.789	107.231	-90.472	-1.891	-11.693	-2.427
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al efectivo	118.145	95.691	44.902	152.133	64.508	62.617	50.924
Saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo	95.691	44.902	152.133	61.660	62.617	50.924	48.497

Fuente: Memorias anuales SMU S.A. 2011, 2013, 2015 y 2016 (SMU S.A., 2012, 2014b, 2016, 2017).^a
Re-expresado.

Tabla E. Indicadores financieros Grupo SMU periodo 2010–2016

Ítem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Costo de venta / Ventas (en %)	73,1%	77,4%	75,0%	75,6%	75,6%	74,5%	73,5%
Costos de distribución / Ventas (en %)	1,2%	0,8%	1,1%	1,4%	1,0%	0,9%	0,9%

Ítem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos de administración / Ventas (en %)	22,9%	22,1%	23,0%	27,4%	23,3%	22,3%	22,2%
Resultado operacional / Costos financieros (veces)	1,0	-0,2	0,4	-1,1	0,1	0,8	1,1
Días de inventario (en días)	55,3	53,7	48,5	32,2	39,8	39,2	42,5
Pasivo total / Patrimonio total (veces)	2,1	1,8	1,9	3,4	3,9	4,3	4,2
Pasivo financiero total / Patrimonio total (veces)	1,2	1,2	1,1	2,1	2,5	2,6	2,5
Pasivo financiero total / EBITDA (veces)	6,4	15,0	12,5	-46,8	13,7	7,8	6,3
Centralización (en %)	NA	NA	NA	-33%	34%	37%	43%

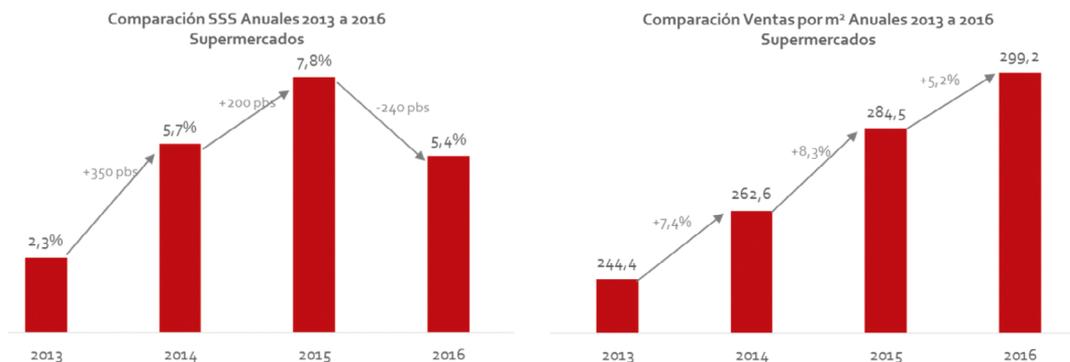
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en las memorias anuales de SMU S.A. 2011, 2013, 2015 y 2016 (SMU S.A., 2012, 2014b, 2016, 2017)

Tabla F. Tipo de cambio periodo 2010–2016

Ítem	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pesos chilenos x 1 USD	468,0	519,2	479,9	524,6	606,7	710,1	669,4

Anexo 4. Same Store Sales (SSS) y Ventas por Metro Cuadrado (m2) periodo 2013–2016

Figura C. Evolución SSS y de las ventas por m2 periodo 2013-2016



Fuente: Memoria anual SMU S.A. 2016 (SMU S.A., 2017, pp. 131-132)

Declaración de Conflicto de Interés

Los autores del presente manuscrito manifiestan que no existen conflictos de interés con ninguna entidad o institución, ni de carácter personal en esta publicación.

Referencias

- Bravo X., & Reyes C. (2013, 5 de septiembre). La crisis de Álvaro Saieh. *América economía*. <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/la-crisis-de-alvaro-saieh>
- Burgos, S. (2016, 7 de julio). La reaparición de Juan Pablo Vega: “SMU es el ejemplo clásico de que la ambición rompe el saco”. *T13*. <https://www.t13.cl/noticia/negocios/la-reaparicion-juan-pablo-vega-smu-es-ejemplo-clasico-ambicion-rompe-saco>
- Cáceres, N., & Santa María, J. T. (2013, 5 de diciembre). SMU anuncia fuerte plan de reducción de costos y fija meta: números azules a 2016. *La Segunda*. <http://www.lasegunda.com/Noticias/Economia/2013/12/897878/smu-anuncia-fuerte-plan-de-reduccion-de-costos-y-fija-meta-numeros-azules-a-2016>
- Dinero. (2012, 16 de agosto). El gran banquero. <https://www.dinero.com/negocios/articulo/el-gran-banquero/157368>
- El Dínamo. (2013, 6 de diciembre). Mala señal: SMU despedirá a 7.000 trabajadores para mantenerse a flote en el mercado. <https://www.eldinamo.com/negocios/2013/12/06/mala-senal-smu-despedira-a-7-000-trabajadores-para-mantenerse-a-flote-en-el-mercado/>
- El Mercurio. (2007, 15 de diciembre). Errázuriz revela detalles de la venta de la cadena Unimarc. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=38788>
- El Mostrador. (2013a, 6 de agosto). Marcelo Gálvez de SMU: “Reduciremos nuestro nivel de deuda financiera en US\$ 500 millones”. <https://m.elmostrador.cl/noticias/2013/08/06/marcelo-galvez-de-smu-reduciremos-nuestro-nivel-de-deuda-financiera-en-us-500-millones/>
- El Mostrador. (2013b, 9 de agosto). Fernando Barros cuestiona operaciones relacionadas de SMU y dice que estas no se ajustan a “precios de mercado”. <http://www.jec.cl/articulos/?p=30169>
- Feller Rate. (2013). *Informe de clasificación SMU S.A.* diciembre 2013. <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/smu1312.pdf>
- Feller Rate. (2014). *Informe de clasificación SMU S.A.* diciembre 2014. <https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/smu1412.pdf>

- ICR. (2017). *Reseña anual de clasificación SMU S.A.* (estados financieros diciembre 2016). <https://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/smu-s-a-2/informes-44/842-smu-resena-anual-de-clasificacion-marzo-2017/file>
- La Segunda. (2012, 19 de julio). Empresas + respetadas 2012. http://www.lasegunda.com/especiales/empresas_mas_respetadas_2012/empresas_mas_respetadas_2012.pdf
- La Tercera. (2015, 1 de junio). Retail vendió un promedio de US\$ 970 por metro cuadrado. <https://www.latercera.com/noticia/retail-vendio-en-promedio-us-970-por-metro-cuadrado>
- SMU S.A. (2012). *Memoria anual SMU S.A.* 2011. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2011#contenidos>
- SMU S.A. (2013). *Memoria anual SMU S.A.* 2012. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2012#contenidos>
- SMU S.A. (2014a). *Análisis razonado SMU S.A.* diciembre 2013. https://www.smu.cl/inversionistas/informacion-financiera/?ano=2013&trimestre=cuarto&tipo_doc=analisis-razonado
- SMU S.A. (2014b). *Memoria anual SMU S.A.* 2013. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2013#contenidos>
- SMU S.A. (2016) *Memoria anual SMU S.A.* 2015. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2015#contenidos>
- SMU S.A. (2017) *Memoria anual SMU S.A.* 2016. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2016#contenidos>
- SMU S.A. (2018) *Memoria anual SMU S.A.* 2017. <https://www.smu.cl/inversionistas/memorias/?ano=2017#contenidos>
- Tapia, M. J. (2014, 6 de mayo). Falabella duplica a Hites en ventas por m2 en multitiendas y Cencosud supera en 41% a SMU. *Economía y Negocios, El Mercurio*. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=119446>
- Troncoso, J. (2007, 23 de octubre). Grupo Saieh acuerda adquisición de Unimarc y desplaza a Cencosud. *El Mercurio*. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=35535>
- Weissman, I., & Elgueta, E. (2016, 8 de junio). Cómo Álvaro Saieh y Raúl Sotomayor firmaron la paz, dieron vuelta SMU y la salvaron de la quiebra. *El Mostrador*. <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/>