

Santiago, 4 de abril de 2012



2012040044382

04/04/2012 - 16:42

Operador: ESALINAS

División Control Financiero Valores



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Sr. Fernando Coloma Correa  
Superintendente de Valores y Seguros  
Presente

De nuestra consideración,

En relación con la entrevista al Gerente General de SMU S.A. publicada el día de ayer por el Diario Financiero, que en su página 6 titula “Integración de SdS impacta resultados de SMU y apertura en Bolsa se posterga para fin de año”, y en nuestra calidad de actuales accionistas minoritarios indirectos de SMU S.A. y anteriormente controladores de Supermercados el Sur S.A., estimamos necesario realizar las siguientes precisiones para la debida transparencia que debe imperar en el mercado de valores:

**1.- Las pérdidas registradas por SMU S.A. por más de \$ 74.000 millones durante el año 2011, se explican en su mayoría por partidas no operacionales originadas en su mayoría en forma previa a la fusión con Supermercados del Sur S.A..**

Considerando que a septiembre de 2011, las pérdidas reportadas por SMU S.A. en los estados financieros presentados a la SVS fueron de \$ 2.235 millones, nuestro análisis se enfoca en el cuarto trimestre (único período del 2011 en que el resultado de SMU incorpora las operaciones de Supermercados del Sur). Es durante este período en que se producen situaciones tales que SMU termina el año con una pérdida acumulada de \$ 74.172 millones.

De los estados financieros de SMU, se desprende claramente que las principales partidas que generan las pérdidas de SMU en el período octubre a diciembre corresponden a las cuentas de resultado Otras ganancias (pérdidas) con un efecto de (\$ 44.555) millones, Costos financieros por (\$ 16.689) millones y Resultados por unidades de reajuste por (\$ 12.162) millones, totalizando (\$ 73.406) millones. Como contrapartida hubo una mejora por Ingreso por impuestos a las ganancias por \$ 11.537 millones.

En relación con la cuenta Otras ganancias (pérdidas), cuyo detalle se presenta en la nota 28 de las FECUs de SMU de septiembre y diciembre de 2011, se puede apreciar un aumento relevante en el período octubre a diciembre en la cuenta Gastos incurridos en adquisición de cadenas por \$ 31.704 millones y una disminución en la utilidad registrada por la compra de Alvi por \$ 15.342 millones. La siguiente tabla muestra las cifras presentadas en la nota 28 de la FECU a septiembre y el cálculo del período octubre a diciembre:

### Detalle Otras ganancias (Pérdidas)

	Acumulado a Sept.	Acumulado a Dic.	Oct - Dic
Gastos incurridos en adquisición de cadenas	-4.316.155	-36.020.351	-31.704.196
Utilidad (Pérdida) en venta de activos fijos	-222.327	-1.606.426	-1.384.099
Plusvalía negativa Alvi	37.163.414	21.821.276	-15.342.138
Plusvalía negativa Construmart, neta	-3.670.515	0	3.670.515
Otros	-2.508.148	-2.303.778	204.370
<b>Otras ganancias (Pérdidas)</b>	<b>26.446.269</b>	<b>-18.109.279</b>	<b>-44.555.548</b>

Fuente: FECUs de SMU al 30 de septiembre y al 31 de diciembre de 2011

Ahora bien, si de la información de la FECU de SMU a septiembre se reclasifican ciertas partidas que tienen directa relación con los gastos incurridos en la adquisición de cadenas, que no están incluidas en este rubro, se logra un mejor entendimiento de la evolución de la cuenta Otras ganancias (pérdidas) en el período octubre a diciembre, como se explica a continuación. De acuerdo a la nota 14 e) de la FECU de SMU a septiembre de 2011, la utilidad registrada en la adquisición de Construmart (plusvalía negativa) correspondía a \$16.330 millones, sin embargo en la nota 28 se observa que dicha plusvalía negativa se presenta neta de algún gasto y por lo tanto asciende sólo a (\$ 3.670) millones, la diferencia entre ambos valores corresponde a \$ 20.001 millones. Por otra parte, en la nota 8 c) de la FECU a septiembre se informa de un gasto por asesorías financieras con la empresa relacionada Fondo de Inversión Fenix, por un monto de \$20.001 millones (fondo que se utilizó para la adquisición de Construmart según consta en la nota 14 e)). Por lo tanto, parecería que en la FECU de SMU de diciembre de 2011 se reclasificó este gasto de asesoría financiera, que en septiembre habría estado registrado neteando la plusvalía negativa Construmart, a la cuenta Gastos incurridos en adquisición de cadenas.

De esta forma, si reclasificamos a septiembre de 2011 este gasto por asesorías financieras en la cuenta Gastos en adquisición de cadenas, podemos ver el resultado de las cuentas en el período octubre a diciembre de 2011. Así, se observa que los Gastos incurridos en adquisición de cadenas del cuarto trimestre fueron de \$ 11.703 millones y que el reverso de la utilidad registrada a septiembre por la adquisición de Alvi y Construmart fue por un monto de \$ 31.672 millones. En la siguiente tabla se muestran las cuentas reclasificadas:

### Detalle Otras ganancias (Pérdidas) reclasificadas

	Acumulado a Sept.	Acumulado a Dic.	Oct - Dic
Gastos incurridos en adquisición de cadenas	-24.317.175	-36.020.351	-11.703.176
Utilidad (Pérdida) en venta de activos fijos	-222.327	-1.606.426	-1.384.099
Plusvalía negativa Alvi	37.163.414	21.821.276	-15.342.138
Plusvalía negativa Construmart, neta	16.330.505	0	-16.330.505
Otros	-2.508.148	-2.303.778	204.370
<b>Otras ganancias (Pérdidas)</b>	<b>26.446.269</b>	<b>-18.109.279</b>	<b>-44.555.548</b>

En relación a los Costos financieros por (\$ 16.689) millones, se puede observar un aumento respecto de los costos financieros de los primeros tres trimestres lo que se explicaría tanto por la consolidación de la deuda de Supermercados del Sur como por gastos asociados a la restructuración de la deuda de Supermercados del Sur y la deuda de SMU cuyos bonos también fueron reestructurados. Los Resultados por unidades de reajuste por (\$ 12.162) millones también aumentan respecto de períodos anteriores tanto por el mismo motivo del aumento de stock de deuda como por efecto de la mayor inflación en el cuarto trimestre respecto del promedio simple de los tres primeros trimestres del año.

## 2.- Los resultados operacionales de Supermercados del Sur no tienen un impacto negativo relevante en los resultados operacionales de SMU.

Al comparar los resultados operacionales del cuarto trimestre de 2011 con los resultados operacionales acumulados al 30 de septiembre se observa un deterioro, a pesar de registrarse un pequeño aumento del margen bruto porcentual. El deterioro en el resultado operacional se explicaría por un aumento en ciertos gastos cuyo detalle se presenta en la nota 30 de la FECU. El aumento más significativo está en la Depreciación y amortización, lo que el mismo Gerente General de SMU en la citada entrevista atribuye a un aumento en la amortización de intangibles, donde la fusión de SMU con Supermercados del Sur no tuvo efecto alguno. También se observa, en menor medida, un aumento de los Gastos de personal lo que estaría relacionado a indemnizaciones de personal. El siguiente cuadro resume las principales cifras operacionales:

### Principales cifras operacionales

	Acumulado a Sept.	Acumulado a Dic.	Oct - Dic
<b>Ingresos</b>	<b>1.210.310.623</b>	<b>1.768.862.254</b>	<b>558.551.631</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>272.935.466</b>	<b>398.994.201</b>	<b>126.058.735</b>
Mg %	22,55%	22,56%	22,57%
<b>Gastos de distribución y administración</b>	<b>-270.543.808</b>	<b>-406.478.098</b>	<b>-135.934.290</b>
% venta	22,35%	22,98%	24,34%
<b>Detalle de gastos con mayores variaciones</b>			
Depreciación y amortización	-41.439.535	-68.701.027	-27.261.492
% venta	3,42%	3,88%	4,88%
Gastos del personal	-114.280.013	-169.206.145	-54.926.132
% venta	9,44%	9,57%	9,83%
<b>Total cuentas con mayores variaciones</b>	<b>-155.719.548</b>	<b>-237.907.172</b>	<b>-82.187.624</b>
% venta	<b>12,87%</b>	<b>13,45%</b>	<b>14,71%</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.391.658</b>	<b>-7.483.897</b>	<b>-9.875.555</b>
% venta	0,20%	-0,42%	-1,77%
<b>EBITDA</b>	<b>43.831.193</b>	<b>61.217.130</b>	<b>17.385.937</b>
% venta	3,62%	3,46%	3,11%

Fuente: FECUs de SMU al 30 de septiembre y al 31 de diciembre de 2011

### **3.- Supermercados del Sur se encontraba en proceso de solución de su situación financiera al momento de la fusión.**

Es de público conocimiento que al momento de la fusión con SMU, Supermercados del Sur estaba en incumplimiento de ciertos *covenants* financieros asociado a su deuda, sin embargo también es público que todos los accionistas de Supermercados del Sur habían aprobado efectuar un aumento de capital por US\$ 40 millones para resolver esta situación. Por otra parte, la compañía se encontraba en una avanzada etapa de negociación con sus acreedores para modificar estos *covenants*.

Cabe recordar que el aumento de capital comprometido fue efectuado por los accionistas de Supermercados del Sur con posterioridad a la fusión con SMU, por un monto total de US\$ 40 millones, que sumados al aporte de los accionistas originales de SMU totalizaron US\$212 millones. Es decir, se completó el aumento de capital que requería Supermercados del Sur y también el de SMU, y que ambas compañías habían informado al mercado previo a la fusión.

Como se desprende del análisis anterior, efectuado en base a los estados financieros publicados por SMU, una parte relevante de las pérdidas registradas durante el ejercicio 2011 están asociadas al acelerado proceso de crecimiento que ha tenido a través de la adquisición de cadenas y no constituyen eventos recurrentes sino que se dan por una sola vez. Seguimos confiados en que SMU tiene un gran potencial de crecimiento y de rentabilidad y estamos convencidos que se consolidará como uno de los actores más importantes en el rubro de *retail* en Chile.

Por último, le informamos que en virtud del interés de los medios de prensa de conocer nuestra opinión respecto de la noticia publicada por el Diario Financiero entregaré copia de esta carta a los medios que nos han consultado.

Sin otro particular, lo saluda muy atentamente,



p.p. Raúl Sotomayor

**Southern Cross Latin American Private Equity Fund III, L.P.**