ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS FINALIZADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

Los estados financieros consolidados de SMU S.A. al 31 de Diciembre de 2011, reportados a la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), teniendo en consideración la totalidad de los principios, norma contables y criterios de valorización de aplicación obligatoria.

1. Hechos Relevantes del Período

1.1. Crecimiento durante el 2011

Durante el año 2011, SMU continuó con su proceso de crecimiento a través de una serie de adquisiciones y fusiones realizadas tanto en el Chile como en el extranjero, ingresando a su vez al negocio de mejoramiento del hogar y materiales de construcción.

Supermercados:

- El 21 de enero de 2011 la Sociedad adquirió Alvi Supermercados Mayoristas S.A., con lo cual agrego 64 tiendas que operaban bajo las marcas Alvi y Dipac, además de 11 tiendas ubicadas en Perú, que operaban bajo la marca Mayorsa.
- Durante el año, SMU las cadenas regionales Supermercados San Rosendo, El Oso y Ofermax, Supermercados Polanco.
- El día 17 de Septiembre, SMU y Supermercados del Sur (en adelante también "SdS) decidieron fusionar sus operaciones. La operación significó incorporar a la operacion existente de SMU la cantidad de 110 locales en el formato de supermercados y mayoristas, bajo las marcas "Bigger" y "Maxiahorro", con ventas al por menor y por mayor, y presencia principalmente en la zona centro y sur de Chile.
- En Perú, nuestra filial Mayorsa adquiere el día 18 de agosto la cadena de supermercados Maxibodega que cuenta con 9 locales que operan en las ciudades Lima, Pisco, Ica y Piura.

Mejoramiento del Hogar y Materiales de Construcción:

- El 28 de enero de 2011 la Sociedad adquirió la empresa Construmart, que sumo 23 tiendas a nivel nacional con salas que promedian los 5.200 metros cuadrados y una red de locales que operan bajo la franquicia Ferroexperto, conformada por 69 locales a diciembre de 2011. Con esta adquisición, SMU ingresó en el negocio de mejoramiento del hogar.

- Con fecha 1 de octubre de 2011, Construmart adquiere la cadena de ferreterías Rodriguez, y el día 26 de octubre de 2011 adquiere la cadena de ferreterías Camarena, finalizando las adquisiciones con la compra de la cadena de ferreterías Toral el día 21 de Noviembre.

1.2. Modificación de Covenants Financieros Bonos

La fusión con Supermercados del Sur, realizada el día 17 de septiembre, implicó que SMU asumiera la obligación por los pasivos de esta compañía. Dentro de los financiamientos asumidos se encontraban las series de bonos A y D de esta compañía, los cuales estaban en situación de incumplimiento al momento de la fusión.

SMU ajusto algunas obligaciones de los bonos asumidos como parte de la fusión, ya que se estimo era prudente solicitar modificar temporalmente el covenant de flujo debido al impacto que los ajustes propios de la fusión tendrían sobre la empresa. Al mismo tiempo, y como parte de su estrategia de homologación de condiciones, la compañía decidió modificar los covenants de las series de bonos A y B emitidas en mayo, los cuales serian cumplidos normalmente en el año 2011. Lo anterior con el objetivo de dejar ordenada la estructura de covenants todos los bonos de la empresa.

Así, el día 3 de Noviembre, los acreedores de los bonos de SMU y SdS aprobaron con amplia mayoría los cambios solicitados por la compañía respecto de los covenants financieros.

1.3. Enmienda y Restructuración Crédito Sindicado

Al momento de la fusión, el crédito sindicado proveniente de SdS se encontraba en situación de incumplimiento de covenants. Se decidió restructurar esta deuda bancaria de forma tal de que tuviera condiciones similares tanto en covenants como en prioridad respecto de las restantes obligaciones de la compañía. Así, el día 16 de diciembre, la compañía informó que había logrado restructurar exitosamente el crédito sindicado que heredo de Inversiones del Sur, filial de Supermercados del Sur. Las condiciones en que SMU logro restructurar este crédito significaron novar esta deuda para ubicarla al nivel de SMU, en igualdad de condiciones respecto de los demás pasivos de la compañía. Adicionalmente, esta restructuración implicó modificar los covenants, extender y mejorar el periodo y las condiciones de pago; todo esto a un menor costo financiero.

2. Análisis del Estado de Situación Financiera

2.1. Activos

ACTIVOS	(Miles Ch$)			
	Al 31 de Dic. 2011	Al 31 de Dic. 2010	Var. 2010 - 2011	Var %
Total Activos Corrientes	373.772.929	308.020.980	65.751.949	21,3%
Total Activos No Corrientes	1.738.352.934	804.626.444	933.726.490	116,0%
TOTAL ACTIVOS	2.112.125.863	1.112.647.424	999.478.439	89,8%

Los activos corrientes al 31 de Diciembre de 2011 aumentaron en un 21,3% en comparación con el período finalizado al 31 de diciembre del año 2010, equivalente a M$ 65.751.949. Esto se explica principalmente por el aumento de inventarios en M$ 83.199.162, y cuentas por cobrar en M$ 33.530.811, como resultado de: i) los mayores volúmenes asociados a la adición de las operaciones de Alvi y SdS, y ii) la entrada al rubro de materiales para la construcción por parte de la compañía, negocio en el cual se manejan mayores niveles de inventarios y ventas a crédito con los clientes.

Al 31 de Diciembre de 2011, los activos no corrientes presentaron un aumento del 116% o M$ 933.726.490, debido a: i) el aumento de la cuenta propiedades plantas y equipos en M$ 325.733.309; y ii) el aumento en M$ 500.627.341 en plusvalía y activos intangibles. Lo anterior es explicado principalmente por el activo intangible identificado en las adquisiciones de Alvi y Construmart, y adicionalmente por la plusvalía resultante de la fusión con SdS.

2.2. Pasivos

PASIVOS	(Miles Ch$)			
	Al 31 de Dic. 2011	Al 31 de Dic. 2010	Var. 2010 - 2011	Var %
Total Pasivos Corrientes	544.658.395	369.794.013	174.864.382	47,3%
Total Pasivos No Corrientes	814.395.465	384.977.734	429.417.731	111,5%
Total Patrimonio	753.072.003	357.875.677	395.196.326	110,4%
TOTAL PASIVOS	2.112.125.863	1.112.647.424	999.478.439	89,8%

Los pasivos corrientes registraron un aumento del 47,3%, lo que equivale a M$ 174.864.382, producto de: i) el aumento de M$ 130.704.948 en cuentas por pagar, principalmente con proveedores, como resultado de la consolidación durante el año 2011 de las operaciones de Alvi, Construmart y SdS; y ii) el aumento en M$ 48.230.072 en pasivos financieros corrientes.

Los pasivos no corrientes por su parte experimentaron un incremento del 111,5% o el equivalente a M$ 429.417.731. Lo anterior es explicado principalmente por un aumento en los pasivos financieros, como resultado de la fusión con SdS, y el aumento en arriendos clasificados como pasivos financieros por M$ 158.382.122.

El patrimonio de la compañía creció un 110,4 %, atribuido principalmente a los aumentos de capital de M$ 322.417.026 acumulados a diciembre del año 2011. Como parte del proceso de fusión de SMU y SdS, los accionistas realizaron un aumento de capital por aproximadamente $ 100.000 millones

3. Análisis del Estado de Resultados

3.1. Resultado Consolidado

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRADOS CONSOLIDADOS	(Miles Ch$)			
	Al 31 de Dic. 2011	Al 31 de Dic. 2010	Var. 2010 - 2011	Var %
Ingresos de actividades ordinarias	1.768.862.254	1.077.950.951	690.911.303	64,1%
Costo de ventas	(1.369.868.053)	(787.823.493)	(582.044.560)	73,9%
Margen Bruto	**398.994.201**	**290.127.458**	**108.866.743**	**37,5%**
Gastos de distribución	(14.817.145)	(12.702.386)	(2.114.759)	16,6%
Margen de Contribucion	**384.177.056**	**277.425.072**	**106.751.984**	**38,5%**
Gastos de administración	(322.959.926)	(209.210.184)	(113.749.742)	54,4%
EBITDA	**61.217.130**	**68.214.888**	**(6.997.758)**	**(10,3%)**
Depreciacion y Amortizacion	(68.701.027)	(37.227.061)	(31.473.966)	84,5%
Otras ganancias (pérdidas)	(18.109.279)	(11.932.435)	(6.176.844)	51,8%
Ingresos financieros	1.081.545	381.115	700.430	183,8%
Costos financieros	(48.939.126)	(30.070.937)	(18.868.189)	62,7%
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	(2.225.845)	(360.514)	(1.865.331)	517,4%
Diferencias de cambio	549.013	360.399	188.614	52,3%
Resultados por unidades de reajuste	(19.837.447)	(6.343.242)	(13.494.205)	212,7%
Resultados Financieros	**(87.481.139)**	**(47.965.614)**	**(39.515.525)**	**82,4%**
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	**(94.965.036)**	**(16.977.787)**	**(77.987.249)**	**459,3%**
Ingreso por impuesto a las ganancias	20.792.446	8.832.684	11.959.762	135,4%
Ganancia (pérdida) del período	**(74.172.590)**	**(8.145.103)**	**(66.027.487)**	**n.a.**

Los ingresos por actividades ordinarias se incrementaron en un 64,1% al 31 de Diciembre de 2011 con respecto al mismo período del año anterior. El mayor volumen de ventas de la empresa se explica por las adquisiciones realizadas durante el año, el crecimiento orgánico de la compañía; y el incremento en las ventas equivalentes.

El margen bruto acumulado a Diciembre de 2011 creció en un 37,5%, o el equivalente a M$108.866.743. En términos de margen sobre las ventas, la disminución experimentada en el periodo es resultado de la consolidación durante el año 2011 de las operaciones de las cadenas adquiridas y fusionadas durante el año.

Debemos destacar la consolidación de las operaciones de Construmart, Alvi y SdS, las cuales arrastraban al momento de su consolidación en SMU una performance comparable menor que el resto de las operaciones de la compañía, en algunos casos en niveles negativos

Al 31 de Diciembre de 2011, los gastos de administración y distribución experimentaron un aumento equivalente a M$ 113.749.742, respecto del monto acumulado a Diciembre del año 2010. Este aumento es explicado en su totalidad por el mayor volumen de operaciones de la compañía, nuevamente como resultado de la consolidación de las operaciones adicionadas durante el año.

Los gastos de administración y distribución como porcentaje de los ingresos cayeron de un 20,6% a un 19,1%, producto de una mayor eficiencia operacional relacionada con sinergias obtenidas en las cadenas adquiridas y por la incorporación de negocios con estructuras de costos mas bajas.

Producto de los efectos antes mencionados, el EBITDA al 31 de Diciembre de 2011 fue de M$61.217.130, lo que representa una disminución de M$ 6.997.758 respecto del EBITDA de igual período del año 2010.

La depreciación del ejercicio presenta un aumento equivalente al 84,5%, el cual esta relacionado con el nivel de inversiones realizadas por la compañía durante el año y por la contabilizacion de arriendos bajo IFRS. El mayor nivel de depreciación esta asociado al crecimiento de la compañía, el que implico pasar de 315 locales a diciembre del año 2010, a 592 tiendas a igual fecha del año 2011.

Los gastos financieros netos presentaron un aumento de M$ 18.868.189, como resultado del aumento en los pasivos financieros y el aumento en los arriendos clasificados como pasivo financiero, producto principalmente de la fusión con SdS.

Como resultado de las adquisiciones realizadas por SMU en el año 2011 se generaron una serie de gastos no recurrentes, tales como gastos de restructuración y gastos incurridos por adquisición de cadenas, por $36.020 millones, que afectaron el resultado no operacional de la compañía.

El resultado por unidades de reajuste disminuyo en M$13.494.205, como consecuencia del aumento en los pasivos denominados en Unidades de Fomento.

Así, el resultado acumulado de SMU S.A. durante el período acumulado a Diciembre de este año alcanzó una pérdida de M$ 74.172.590.

3.2. Segmento Supermercados

ESTADOS DE RESULTADOS POR LINEA DE NEGOCIOS	Supermercados (Miles Ch$)			
	Al 31 de Diciembre 2011	Al 31 de Diciembre 2010	Var. 2010 - 2011	*Var %*
Ingresos de actividades ordinarias	1.554.289.761	1.072.755.242	481.534.519	*44,9%*
Costo de ventas	(1.183.471.825)	(787.823.493)	(395.648.332)	*50,2%*
Margen Bruto	**370.817.936**	**284.931.749**	**85.886.187**	***30,1%***
Gastos de distribución	(14.817.145)	(12.702.386)	(2.114.759)	*16,6%*
Margen de Contribucion	**356.000.791**	**272.229.363**	**83.771.428**	***30,8%***
Gastos de administración	(366.264.369)	(243.817.159)	(122.447.210)	*50,2%*
Resultado Operacional	**(10.263.578)**	**28.412.204**	**(38.675.782)**	**-**

El segmento de supermercados de SMU alcanzó un crecimiento en ventas del 44,9%, alcanzando los M$1.554.289.761 a Diciembre de 2011.

El margen bruto de esta línea de negocios disminuyo del 26,6% a Diciembre de 2010 al 23,9% alcanzado a igual fecha del año 2011.

3.3. Segmento Materiales para la Construcción

ESTADOS DE RESULTADOS POR LINEA DE NEGOCIOS	Materiales de Construccion (Miles Ch$)			
	Al 31 de Diciembre 2011	Al 31 de Diciembre 2010	Var. 2010 - 2011	*Var %*
Ingresos de actividades ordinarias	214.572.493	0	214.572.493	*n.a*
Costo de ventas	(186.396.228)	0	(186.396.228)	*n.a.*
Margen Bruto	**28.176.265**	**0**	**28.176.265**	***n.a***
Gastos de distribución	0	0	0	*n.a.*
Margen de Contribucion	**28.176.265**	**0**	**28.176.265**	***n.a.***
Gastos de administración	(23.935.117)	0	(23.935.117)	*n.a.*
Resultado Operacional	**4.241.148**	**-**	**4.241.148**	***n.a.***

Durante el año 2011, nuestra línea de negocio de materiales de la construcción alcanzo un margen de contribución de M$ 28.176.265, o el equivalente a un 13,1% de margen sobre ingresos.

4. Análisis de indicadores financieros

A continuación se presentan los principales indicadores financieros

Indicadores	31-12-2011	31-12-2010
Liquidez		
Índice de Liquidez	0,69	0,83
Razón Ácida	0,31	0,51
Endeudamiento		
Pasivo Exigible / Activos Totales	0,6	0,7
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,8	2,1
Pasivos Financieros Neto / Patrimonio	1,2	1,0
Pasivo Exigible Corto Plazo / Pasivo Exigible Total	40,1%	49,0%
Actividad		
Rotación de Inventarios (días)	42,7	44,2
Rotación de CxC (días)	12,8	11,9
Rotación de CxP (días)	69,2	79,7
Eficiencia		
Cobertura de Gastos Financieros	1,28	2,3
Margen Bruto %	22,6%	26,9%
EBITDA	62.014.686	68.214.888
Mg. EBITDA	3,5%	6,3%

5. Gestión de Riesgos

A continuación se presenta una definición de los riesgos que enfrenta la Sociedad, una caracterización de éstos, así como una descripción de las medidas de mitigación actualmente en uso por parte de esta.

5.1. Riesgo de mercado

La Sociedad no tiene dependencia de un proveedor en particular, o de un grupo de proveedores, y posee un proceso de abastecimiento amplio. Además no enfrenta una situación de concentración de clientes, dado que cuenta con una variedad de formatos y productos que apuntan a clientes de los distintos segmentos socioeconómicos. Los productos comercializados por la Sociedad corresponden en gran parte a bienes de primera necesidad (Food), lo que en conjunto con lo anterior le permite estar protegida ante ciclos económicos.

Dado esto, el riesgo específico de la Sociedad en el sentido descrito es bajo, y no distinto al comercio detallista en general.

Desde el punto de vista de los activos financieros, los excedentes de caja temporales son invertidos normalmente en instrumentos financieros de corto plazo, tales como depósitos bancarios y fondos mutuos Money Market, con el objetivo de mantener un nivel de liquidez adecuado que permita cubrir las necesidades de caja de corto plazo.

Si bien estos instrumentos se encuentran expuestos a riesgos de tasa de interés debido a los ajustes en su valor mercado, el riesgo es acotado debido a la corta duración de los mismos.

5.2. Riesgo de tasa de interés

La estructura de financiamiento de la Sociedad considera una mezcla de fuentes de fondos afectos a tasa fija y variable. La porción del financiamiento afecto a tasa de interés variable, usualmente consistente en la tasa flotante TAB UF y TAB CLP de 30, 90, 180 y 360 días más un margen.

La Sociedad ha suscrito instrumentos de derivados que cubren la volatilidad de la tasa de interés variable, contratando cross currency swaps, donde fija la tasa y el tipo de cambio, y Swap de tasa de interés, disminuyendo el riesgo por esta variable.

5.3. Riesgo de Tipo de Cambio

El peso chileno está sujeto a variaciones con respecto al dólar estadounidense y otras monedas internacionales. Parte de los productos ofrecidos para la venta en nuestras tiendas son adquiridas en países extranjeros, por lo tanto, durante el período en que tales operaciones de importaciones están pendientes de ser canceladas, existe una exposición a la fluctuación cambiaria.

Existen además partidas relevantes de los estados financieros denominados en US$, como obligaciones financieras, que están expuestos a cambios en su valor en pesos, en la medida que se produzcan cambios en la paridad.

Adicionalmente, los efectos sobre las obligaciones en UF están afectados por las variaciones en el nivel de inflación que tienen como resultado cambios en su valor en pesos.

La política de la Sociedad consiste en cubrir el riesgo originado por las variaciones de tipo de cambio y UF sobre la posición de pasivos exigibles netos en moneda extranjera mediante instrumentos de mercado diseñados para dichos efectos.

5.4. Riesgo de Liquidez

Este riesgo está asociado a la capacidad de la Sociedad y subsidiarias para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonables los compromisos financieros adquiridos, y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con fuentes de financiamiento estables.

on el fin de minimizar el riesgo de liquidez, la Sociedad mantiene dentro de su estructura de financiamiento una mezcla de deuda de corto y largo plazo, diversificada por tipo de acreedor y mercado, gestionando con anticipación el refinanciamiento de las obligaciones a plazo.

La Administración realiza un seguimiento diario de su posición de caja y continuamente realiza proyecciones de este, con el objeto de pagar, prepagar, refinanciar y/o obtener nuevos créditos, de acuerdo con la capacidad de generación de flujos de la Sociedad. Complementando lo anterior, la Sociedad cuenta con Líneas de Crédito de Corto Plazo debidamente aprobadas y 100% disponibles, lo cual, permite reducir razonablemente el riesgo de liquidez. Dichas líneas de crédito son renovables.

5.5. Activos financieros

Corresponde a los saldos de efectivo y equivalente de efectivo, depósitos a plazo, fondos mutuos y pactos en general. La capacidad del Grupo de recuperar estos fondos a su vencimiento depende de la solvencia de la contraparte en el que se encuentren depositados.

Como mitigante a este riesgo, el Grupo tiene una política financiera que especifica parámetros de calidad crediticia que deben cumplir las instituciones financieras para poder ser consideradas elegibles como depositaria de los productos señalados anteriormente, así como límites máximos de concentración por institución. Estos activos financieros no están expuestos a riesgo de crédito.

5.6. Deudores por ventas y otras cuentas por cobrar

El riesgo de incobrabilidad de los deudores por venta de la Sociedad se establece cuando existe evidencia objetiva de que la Sociedad no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeuda de acuerdo con los términos originales de las cuentas por cobrar.

Para ello, la Sociedad mantiene una política vigente de riesgo de su cartera de clientes y establece periódicamente las provisiones de incobrabilidad necesarias para mantener y registrar en sus estados financieros los efectos de esta incobrabilidad.

5.7. Obligaciones de contrapartes en derivados

Corresponde al valor de mercado a favor de la Sociedad de contratos derivados vigentes con bancos.

Como mitigante a este riesgo, la Sociedad tiene una política de administración de productos derivados que específica parámetros de calidad crediticia que deben cumplir las instituciones financieras para poder ser consideradas elegibles como contrapartes.