

EL REBARAJE DE FICHAS EN FALABELLA TRAS LA IRRUPCIÓN DE LA FAMILIA MÜLLER



Sergio Cardone



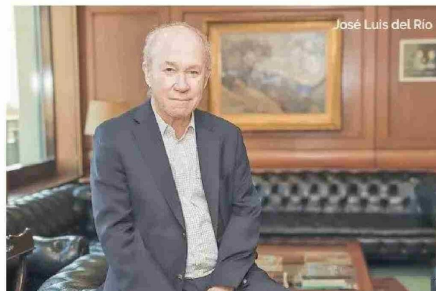
Carlo Solari



Juan Cúneo



Carlos Heller



José Luis del Río



Cecilia Karlezi



Juan Carlos Cortés Solari

La venta que la semana pasada hizo Bethia del 0,5% de Falabella fue la ocasión para que los socios dieran un mensaje de unidad. Casi todas las ramas del pacto controlador -salvo Karlezi y Cortés- fueron las compradoras y se reunieron para analizar la transacción, que fue muy empujada por la rama Del Río. Aun así, hay dudas sobre el futuro: existen mayorías relativas entre los clanes, no han conversado de renovar el pacto que vence el 1 de julio de 2025, y a este cóctel se sumó la jugada de la familia de Tomas Müller, que ha vendido acciones de Mallplaza y se fue aguas arriba, alcanzado ya el 3,51% de la compañía.

dores bajo reserva. "Están unidos", agrega un conocedor.

Actualmente, el valor en bolsa de Falabella alcanza los US\$ 9.315 millones, lo que se traduce en un incremento superior a los US\$ 3.000 millones al compararse con el inicio del año. Así, en lo que va de 2024, la acción evidencia una rentabilidad de 58%. Es tal la confianza que hay en la compañía, que varios miembros del pacto controlador salieron a adquirir acciones que el grupo Bethia puso en venta la semana pasada, entre ellos, el propio Juan Cúneo, quien hasta entonces sólo había vendido y nunca comprado papeles de la sociedad.

Bethia, que se ha visto obligada a vender acciones de Falabella para hacer caja y así reducir su alta deuda financiera que le quedó tras el desplome de Latam Airlines -ya recuperada tras la pandemia-, enajenó el 0,5% de la compañía en US\$ 46 millones hace una semana, y los compradores fueron las familias Del Río, Cúneo Solari, Solari Donaggio y Sergio Cardone.

¿Por qué compraron? Personas que conocen de la trastienda de esta compra -enmarcada en el waiver que le dieron a Bethia de bajar hasta el 5% de la propiedad, quedándole todavía casi un 1% como opción de venta- cuentan que todos los integrantes del pacto se reunieron y fue la rama Del Río la que empujó con mayor fuerza comprar entre todos, a prorrata.

Desde hace más de 20 años, seis familias herederas de Salvatore Falabella, que partió con la empresa en 1889, mantienen un pacto de actuación conjunta para controlar la compañía, que partió como una pequeña sastrería en el centro de Santiago y que con los años se transformó en una de las principales cadenas de venta al detalle de Sudamérica. La misma que en 2004 se fusionó con Sodimac, sumándose a la propiedad -y al pacto- la familia Del Río.

Hasta antes de la pandemia, los siete clanes estaban alineados. Pero la crisis sanitaria golpeó con fuerza al holding -que tiene operaciones en Chile, Argentina, Uruguay, Perú, Colombia, Brasil y México-, y derivó en disputas entre los socios sobre cómo volver a encauzar a la

vereda que llegó a ser la empresa más valiosa de Chile en 2010.

En ese entonces, la compañía tenía un valor en bolsa superior a los US\$ 27 mil millones, pero, a partir de 2018, comenzó el declive. En diciembre de 2022, su capitalización tocó fondo: US\$ 4.308 millones.

Los socios en el pacto se enfrentaron ante la destrucción de valor que retó al tradicional conglomerado. El punto más álgido se vivió en abril del año pasado, tras la junta anual de accionistas, cuando -en el posterior directorio para elegir el presidente de la firma- quedaron en evidencia dos bloques que desde meses antes se venían achacando responsabilidad en el desplome del conglomerado. Por un lado, Juan Cúneo Solari, la familia Del Río (liderada por José Luis) y el grupo Bethia presidido por Carlos Heller. En la otra

vereda estaban los Solari Donaggio, los Karlezi Solari y los Cortés Solari.

Los primeros lograron sacar de la presidencia a Carlo Solari Donaggio, quien fue remplazado por Enrique Ostalé, ex hombre fuerte de Walmart, que se transformó en el primer profesional externo, no vinculado a las familias controladoras, en liderar la mesa directiva de la histórica cadena minorista.

Las tensiones se mantuvieron por meses, pero hoy las posiciones se han acercado.

Señal de unidad

Todos están contentos con los resultados que ha logrado la compañía desde fines del año pasado. La empresa dejó atrás las pérdidas y acumula varios trimestres con ganancias. "Hoy, el ambiente ha mejorado", dicen varias fuentes ligadas a los controla-



¿LAS COMPRAS DE MÜLLER BUSCAN LLEGAR AL PACTO DE ACCIONISTAS DE FALABELLA? NO ESTÁ SOBRE LA MESA ESA CONVERSACIÓN. Y LAS RAZONES SON MÚLTIPLES. NI SIQUIERA HAY CLARIDAD DE QUE ESTE PACTO SEA RENOVADO, EN QUÉ TÉRMINOS SI ES QUE LO ES, Y QUIÉNES LO CONFORMARÍAN.

como señal de unidad y de respaldo a la compañía. Sólo las ramas Karlezi y Cortés no concurren. Los Del Río, con un 14% de la compañía, tienen dos asientos en el directorio, pero uno lo logran con votos de otras ramas, porque por sí mismos no les alcanza para esos dos nominados. Por eso, cada décima importa.

Los socios consideran que es un buen negocio adquirir acciones de la compañía, ya que aún -dicen- están baratas y con potencial de seguir subiendo. Varias corredoras han posicionado a esta empresa -que este año podría recuperar su grado de inversión- como una de sus favoritas del mercado local.

Mayorías relativas

Sin embargo, otra versión apunta a que cada una de las familias socias busca tomar posiciones frente a la eventual posibilidad de que el pacto de actuación conjunta no se renueve el próximo 1 de julio de 2025. Cuando firmaron el pacto en 2003 -ratificado en 2013-, las familias tenían en conjunto más del 88% de Falabella. Actualmente, manejan poco más del 66% del conglomerado.

Hoy por hoy, Juan Cúneo, la familia Del Río y el grupo Bethia aglutinan casi el 30% de la compañía. Por su lado, los Solari Donaggio, los Karlezi Solari y los Cortés Solari poco más del 35%. Al medio -literalmente, hasta ahora como un mediador y neutro- está Sergio Cardone, quien tiene el 2,34% de la propiedad.

"Lo importante es quién tiene más acciones que el otro. Lograr una mayoría relativa", dice bajo reserva un cercano al pacto controlador. El objetivo final de cada lado -afirma la misma fuente- es tener más directores que la contraparte para así definir los principales lineamientos del conglomerado.

Porque -desde hace dos años, aproximadamente- no hay una visión común: unos quieren potenciar Brasil; otros, vender esa filial que sólo ha generado pérdidas. Unos quieren crecer con fuerza en México, que ya está con números azules, y llevar todos sus negocios al gigante latinoamericano. Otros, no.

Los Del Río, Bethia y Juan Cúneo buscarían la continuidad en la presidencia del ex Walmart, cuyo periodo al mando de Falabella concluye en abril de 2026.

Una fuente ligada a uno de estos grupos afirma: "No sabemos qué va a pasar en 2026, no sabemos cómo van a votar las otras familias". Aquí entra en juego la "mayoría relativa", quien tiene más representantes en el directorio para poder dirimir el presidente.

Pero, si bien hay familias que quieren seguir comprando acciones para tener esa "mayoría relativa", hay un límite. El artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores establece que cuando el controlador alcance dos tercios de la propiedad accionaria, debe llevar a cabo una OPA para adquirir la propiedad remanente, de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 69 de la

Ley de Sociedades Anónimas.

Frente a este límite a que las distintas ramas controladoras puedan seguir sumando acciones, cobra relevancia cómo incline la balanza Sergio Cardone, miembro del pacto. Y ahora último, la incógnita que ha desatado el rol que pueda jugar la familia Müller, que ha comprado más acciones de Falabella.

¿Falabella por Mall Plaza?

Que es una de las candidatas a quedarse con los activos de JP Chile, la gestora de la cadena de pizza Papa John's. Que está diversificando su portafolio y apostando por activos que no están en su valor, antes de que lo alcancen, por supuesto. Y que esa es la razón por la cual esta semana volvió a comprar acciones de Falabella. Se trata de la familia Müller, cuyas caras visibles son el empresario Tomás Müller Sproat y uno de sus hijos y mano derecha en los negocios, Tomás Müller Benoit.

Los registros oficiales en la CMF y en la Bolsa de Santiago muestran que a través de su sociedad Rentas Tissa Limitada se ha desprendido de acciones de Mallplaza y, a la inversa, ha subido su participación en Falabella, que es la sociedad controladora de los malls.

Los datos duros: En Plaza S.A. -la sociedad tras el coloso Mallplaza, que vale en bolsa unos US\$ 3.590 millones por que maneja en Chile, Perú y Colombia casi una treintena de centros urbanos-, Rentas Tissa tenía, a fines de 2023, el 11,5% de la propiedad, situándose como el tercer mayor accionista. Pero luego de una serie de movimientos hechos en octubre por Tomás Müller Benoit, dan cuenta de que Rentas Tissa bajó al 8,44% en Plaza. El 2 de octubre, había enajenado el 1,5%, bajando al 10%, en una operación por \$ 50.160.959.346. Y el 7 de octubre enajenó el 1,55% de sus acciones, en una operación por \$ 52.701.153.309. Con ambas transacciones, Rentas Tissa vendió el equivalente a unos US\$ 110 millones y se ha desprendido del 3% de la sociedad gestora de centros comerciales. Su 8,44% que mantiene de la propiedad equivale a unos US\$ 303 millones.

La contracara es que, en Falabella, la misma Rentas Tissa ya alcanzó el 3,51% de la propiedad. El 4 de octubre hizo una compra por el 0,27% de la propiedad del retailer, por \$ 23.192.523.062. El día anterior, 3 de octubre, Tissa había comprado el 1,52%, en una operación por \$ 129.460.549.017. La saga venía de antes, cuando en junio se había adjudicado en un bullado remate el 1,5% de Falabella, vendido por Bethia, en una operación por \$ 114 mil millones. Aquel 3,51% de Rentas Tissa en Falabella equivalen a un valor de unos US\$ 330 millones.

¿Las compras en Falabella de Müller buscan llegar al pacto de accionistas de este grupo? No está sobre la mesa esa conversación,

coinciden varios actores. Y las razones son múltiples. Ni siquiera hay claridad de que este pacto sea renovado, en qué términos si es que lo es, y quiénes lo conformarían, y es una conversación que no ha comenzado entre las distintas ramas Solari, Cúneo y Del Río.

Por ahora, la jugada de la familia Müller tiene un efecto. "Al irse a la sociedad controladora, el grupo de Tomás Müller está igual comprando el 50% de Mallplaza, pero además está adicionando el 100% de todos los otros negocios de Falabella: Sodimac, el Banco Falabella, Tottus, etc", dicen en el entorno de los Müller. Y esto, en un momento en que Falabella ya sentó las bases para recuperar valor, lo está haciendo, pero aún con expectativas de que siga aumentando el precio, lo que para un comprador es el momento propicio para entrar, si bien con aquel 3,51% aún está lejos de la posibilidad de nominar un director en Falabella... A menos que reciba otros votos o que siga comprando.

Otro ingrediente de este recambio está dado por el número de directores al que el clan Müller podría acceder en Plaza. Hasta ahora, Müller en conjunto con otro histórico accionista de este grupo de malls -Inversiones Avenida Borgoño, la familia del patriarca Thomas Fürst, que posee el 14,02% en Plaza-, nombran tres directores, que son: Paul Fürst (hijo de Thomas Fürst), Alejandro Puentes y Tomás Müller Benoit. En el fondo, por cifra repartidora, de los dos directores del clan Müller, uno está apoyado con votos de Fürst. Pero tras el aumento de capital ocurrido en Mallplaza a mediados de este año -con ocasión de la compra de activos en Perú que eran de Falabella-, el accionariado tuvo cambios relevantes. La misma Falabella bajó del 59,28% al 53,05% -a través de la sociedad Desarrollos Inmobiliarios SpA-, y no está claro que la correlación de fuerzas de antaño en la mesa de Plaza siga intacta, cuando en abril renueve directorio el grupo de malls. La actual conformación en la mesa de Mallplaza data de la elección de 2022.

Por ello, dicen entendidos, un escenario posible es alcanzar sólo un director por el lado de la familia Müller -posiblemente con el apoyo de Inversiones Avenida Borgoño-, y el diferencial de acciones, llevarlo "aguas arriba", hacia la controladora de Mallplaza.

Un histórico cercano

Hasta ahí las frías circunstancias. Pero también cabe considerar que la historia de negocios de Tomás Müller Sproat está ligada de tiempos pretéritos al grupo Falabella, de cuando a fines de la década de los '80 se lanzaron al mundo de los centros comerciales en su versión moderna y que aún perdura, rentando los locales comerciales y manteniendo la propiedad de los malls. Era una jugada inédita para la época, pues salvo Parque Arauco, fundado en el '82, el resto de los com-

plejos de tiendas eran los clásicos caracoles y galerías que se insertaban en medio de las tiendas a la calle por las ciudades, mientras el Apumanque, fundado en 1981, seguía un esquema distinto, al vender las tiendas a locatarios y no mantener la propiedad del mall.

Ingeniero comercial de la PUC, con postgrado en el MIT y venido del mundo financiero, ex Citi y fogueado en la crisis de la banca en el '83, fue el mundo financiero el que acercó a Tomás Müller Sproat a ser parte de la génesis de Mallplaza.

En aquella época poscrisis de la banca, Chile tomó el camino de conversión de la deuda externa por activos chilenos, en un sistema en que, en simple, el Estado daba acceso a quienes tenían deuda externa, para que la trajeran a Chile y la devolvieran al Estado, a cambio de otorgar un financiamiento en pesos para hacer inversiones en el país, en el mundo real. Y en ese contexto Tomás Müller y Pedro Donoso -otro banquero, creador del Banco de Santiago- se asociaron con Bankers Trust, que era un gran acreedor de Chile. Fue el origen de IM Trust. La idea era buscar alternativas de inversión, si bien al tiempo Bankers Trust salió de la propiedad y se fueron sumando más socios chilenos a IM Trust.

Ambos socios coincidieron con Falabella y la familia de Thomas Fürst -que había sido pionero en la industria de los malls, creador de Los Cobres de Vitacura y había participado en la génesis de Parque Arauco con el Grupo Said- en ir por una licitación de un paño en Vespucio con Vicuña Mackenna, en La Florida, que antaño había sido parte de la política pública que se conoció como "operación sitio", en el marco de soluciones habitacionales dadas en los años '60.

Donoso y Müller ya estaban activos buscando un paño para un proyecto de mall y habían contactado a Thomas Fürst, cuando se presentó la oportunidad por aquel sitio en La Florida, en el que Falabella también había puesto los ojos para similar proyecto. Al final y como Donoso y Müller conocían a Sergio Cardone, todos unieron fuerzas y fueron juntos. En 1990 el proyecto se convirtió en Mall Plaza Vespucio, -el origen de Mallplaza-, en cuya propiedad estaban Donoso y Müller con el 25%, Falabella el 45% y Fürst, con el 30%.

Con el tiempo la propiedad fue variando, con el ingreso, por ejemplo, de Almacenes Paris, de la familia Gálvez en esos años, que entró al resto de los malls que vinieron. Los socios intuían la fuerza que cobraría la clase media, por lo que apostaron a que los malls no sólo debían estar en la zona oriente, sino que había que ir a la clase media emergente.

Con el tiempo, Müller Sproat vendió su participación en IM Trust y en 2006 fundó -con su hijo de homónimo nombre y con Alejandro Puentes- Altis, una casa financiera dedicada al manejo de altos patrimonios y a las finanzas corporativas, entre otros rubros, pero continuó en Mallplaza, estrechando lazos con las distintas ramas Solari y sus directores.

Así ocurrió, por ejemplo, con Alfredo Moreno, quien fue director de Falabella y Mallplaza en épocas pasadas, y luego, cuando Moreno fue canciller en el gobierno de Piñera 1, nombró a Tomas Müller Sproat como embajador en Reino Unido. Müller Benoit es, a su vez, muy cercano a Carlo Solari, el expresidente de Falabella. De hecho, Altis y Megeve, el family office de la rama de los Solari Donaggio, están en el mismo edificio. +