DFMAS
DIARIO FINANCIERO + CAPITAL

Fecha: 17/08/2025 Audiencia: 48.450 Sección: ACTUALIDAD
Vpe: $6.231.664 Tirada: 16.150 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $7.443.240 Difusión: 16.150
Vpe portada: $7.443.240 Ocupación: 83,72%

POR DENTRO

POR AZUCENA GONZÁLEZ Y JOSÉ TOMÁS SANTA MARÍA - ILUSTRACIÓN: IGNACIO SCHIEFELBEIN

QUIÉN SE VA, QUIÉN LLEGA: LOS PRONÓSTICOS PARA EL DIRECTORIO DE FALABELLA TRAS EL FIN DEL PACTO

En una semana en que el retailer entregó sus resultados al primer semestre, anotando ganancias por US$ 596 millones, ya hay grupos de accionistas que comenzaron a tirar líneas, de cara a la próxima renovación del directorio. Quedan 8 meses para la junta de abril, pero con los porcentajes de propiedad de hoy y sin pacto de accionistas vigente, se perfilan algunas certezas. El bloque Solari Donaggio, Karlezi Solari y Cortés Solari, tiene asegurado lograr cuatro cupos. Los nuevos accionistas Müller y Fürst ya alcanzaron participación suficiente para nominar a un director, sin requerir votos de otros socios. Y está la duda de si las distintas ramas de la familia Del Río -que hoy tienen a dos integrantes en el directorio-, alcanzarían a nominar a dos cupos con sus propios votos. Todos podrían comprar más acciones o hacer alianzas y asegurar sus puestos. Porque hay poder comprador sobre Falabella.

Pocos días antes del 1 de julio de 2025, fecha en que tras 22 años expiró el pacto de accionistas de Falabella, las ramas que integraban dicho acuerdo se reunieron en un encuentro semi-presencial, organizado por el estudio Carey, en su calidad de administradores del pacto. En la ocasión hubo palabras conciliadoras respecto de lo beneficioso que había sido el acuerdo para el desarrollo y crecimiento de la cadena de retail durante estas dos décadas.

Pero pese al ambiente de cordialidad que primó en dicho encuentro, los integrantes de las distintas ramas no olvidan las diferencias que existieron entre ellos en el pasado reciente respecto del rumbo de Falabella, las que llegaron a su peak en la junta de accionistas del año 2023, cuando la mayoría del directorio decidió que Carlo Solari Donaggio dejara la presidencia y fuera reemplazado por Enrique Ostalé, un histórico ejecutivo de la industria del comercio, exgerente de Walmart para la región, pero que no está vinculado a las familias de las ramas fundadoras del grupo de retail.

El apretón

Un poco de historia. El pacto de accionistas de Falabella estaba formado por varias sociedades que conforman grupos familiares: Amalfi (Sergio Cardone), Auguri (Karlezi Solari), Bethia (Heller Solari), Corso (Cortés Solari), Dersa (las familias Del Río Goudie), HCQ (Cúneo Solari) y San Vitto (Solari Donaggio). En conjunto, al terminar el pacto, controlaban el 66% de Falabella.

Durante años este pacto operó sin grandes diferencias. En 2018 Falabella obtuvo un valor en bolsa de US$26 mil millones, la capitalización bursátil más alta del país. Pero después de esto una serie de hechos llevaron a una crisis que la hicieron perder el 75% de su valor. Una tormenta perfecta. Con el estallido social de 2019 varias de sus tiendas terminaron incendiadas. En marzo de 2020 comenzó la pandemia, sus locales cerraron y la demanda de productos vía online se multiplicó varias veces. Luego vinieron los problemas, no solo logísticos y en la entrega de productos -marcando además una diferencia con su competidor, Mercado Libre, que nació con el músculo online como su core-, sino de sobreestock e inventarios, al retroceder la demanda, luego de quedar atrás la liquidez y alto consumo apuntalado por los retiros previsionales y diversas ayudas estatales dadas en ese período extraordinario, que además dejaron inflación y alza de tasas de interés en el país.

Entonces, en Falabella vino el apretón y empeoramiento de resultados. Como nunca antes en su historia,

DF MAS
DIARIO FINANCIERO + CAPITAL

Fecha: 17/08/2025 Audiencia: 48.450 Sección: ACTUALIDAD
Vpe: $6.035.063 Tirada: 16.150 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $7.443.240 Difusión: 16.150
Vpe portada: $7.443.240 Ocupación: 81,08%

LA RAMA DE TOMÁS MÜLLER YA NO TIENE LA OBLIGACIÓN LEGAL DE SEGUIR INFORMANDO SUS COMPRAS EN FALABELLA, DADO QUE TOMÁS MÜLLER BENOIT SALIÓ EN ABRIL DEL DIRECTORIO DE MALLPLAZA, YA NO ES DIRECTOR, NO ES ACCIONISTA CON MÁS DEL 10%, Y NO ES PARTE DE UN PACTO CONTROLADOR.

Falabella perdió plata cuatro trimestres seguidos, su valor en bolsa llegó a US$ 5.700 millones, un 75% menos que su peak, y perdió su grado de inversión. Y como era de esperarse, este magro periodo provocó alta tensión en su directorio y entre representantes del pacto controlador, responsabilizando algunos de este trance a la gestión que en ese momento encabezaban Carlo Solari en la presidencia y Gaston Bottazzini como CEO corporativo. Se les cuestionó la apuesta digital y la estrategia de consolidar todas sus marcas en falabella.com, la compra del marketplace Linio, y el cambiar su tradicional imagen en verde de los sitios online, por el naranja, que luego tuvo que revertir.

El directorio y el pacto estaba dividido en dos bloques. Por un lado, estuvieron la rama de Carlo Solari Donaggio, apoyado por los Karlezi Solari y los Cortés Solari, que defendían la estrategia que se estaba impulsando y aseguraban que toda inversión en digital demora tiempo en rendir frutos. Insistían en que hacia allá avanzaba el retail en el mundo. Sus opositores -sobre todo la familia Del Río y la familia Cúneo Solari-, creían que se había errado el camino.

Así las cosas, en la junta de accionistas de 2023 hubo cambio de directorio. La rama de los Heller Solari decidió darle los votos a Enrique Ostalé para que ingresara a la mesa, quien con el apoyo de los dos directores del grupo Del Río -José Luis del Río y Alfredo Moreno-, Paola Cúneo y el representante de la AFP, Andrés Roccatagliata, votaron por nombrarlo presidente, en reemplazo de Carlo Solari. Luego también sacarían a Bottazzini, nombrando a Alejandro González en su reemplazo.

El cambio

Hoy Falabella vive otro momento. Esta semana la firma entregó sus resultados semestrales informando utilidades por US$ 596 millones, un 220% más que el mismo periodo del año anterior y superando todo lo reportado en 2024. Y el ratio de deuda financiera ebitda retrocedió a 1,9, alejado del incómodo 8,6 en que llegó a estar hace justo dos años, el segundo trimestre de 2023. La acción ha vuelto a subir y la capitalización bursátil ya esta sobre los US$10 mil millones.

Por supuesto que los mejores números y que regresaran los dividendos tiene a los accionistas de mejor ánimo, aunque las diferencias se mantienen entre los bloques. Entre las familias dueñas, existen quienes plantean que los resultados se deben a un cambio en el ciclo, lo que se manifiesta particularmente en la mejoria en los resultados del banco, y a un control de costos que ha implicado reducir fuertemente la inversión en tecnología y logística.

En privado, hay quienes creen que se ha privilegiado el margen sobre la participación de mercado, perdiendo mucho espacio frente a la competencia de Mercado Libre. En definitiva, hoy se estaría exprimiendo el resultado sin una estrategia clara de largo plazo.

Y por lo mismo, pese a los buenos números, hay accionistas a los que estos resultados no los encandilan, pues si bien son fantásticos, no son únicos ni exclusivos, sino que ven que es parte también de la tendencia que muestran otros retailer, como Ripley y Cencosud. Y creen que no se puede seguir conteniendo las inversiones.

Ya sin pacto de accionistas y con estas visiones con hartos matices, los diversos grupos comenzaron a dibujar qué estrategia seguirán de cara a la próxima renovación de directorio que corresponde por calendario en abril de 2026. Se trata de un aspecto clave: quienes consigan 5 cupos -de 9 de la mesa-, podrán nombrar a un nuevo presidente, dirigir la mesa e incidir decisivamente en el rumbo de la compañía.

Por ello, aunque quedan meses, varios factores hacen que ya comenzaran a trazarse líneas en algunas de las ramas familiares, habida cuenta de que, además, se han producido otros cambios en el accionariado de Falabella.

Tomás Müller y su familia y la familia Fürst -históricos accionistas de Mallplaza, donde son socios del controlador, Falabella-, comenzaron a comprar acciones de Falabella. Bethia, por su lado, ha vendido acciones del retailer. La rama de Juan Cúneo, que había sido un vendedor de pequeños porcentajes accionarios, pasó a una estrategia compradora. Por ejemplo, su última compra fue hace pocos días: a inicios de julio Bethia vendió un 0,5% de la empresa. La mitad de ese porcentaje la compraron los Cúneo.

Los números

Primero, un dato global. El cálculo estimativo es que con 8,5% del accionariado se accede a un cupo de director. Se trata, en todo caso, de un porcentaje que varía y podría ser menor si es que concurren menos accionistas a la junta.

Ahora, los datos de los grupos que ya no son pacto. Información oficial recopilada a través de la Bolsa de Santiago y la CMF da cuenta de que hoy el Grupo Auguri (Karlezi) ostenta 12,73%; Corso (Cortes Solari) el 11,56% y San Vitto (Solari Donaggio), el 10,94%. O sea, si se consideran como bloque sumado tienen el 35,23%, con lo que tienen virtualmente asegurados cuatro cupos en el directorio. Ergo, tienen resguardado que estarían en aquella mesa Maria Cecilia Karlezi, Juan Carlos Cortés, y Carlo Solari, que son los integrantes hoy. El cuarto cupo hoy es de Germán Quiroga, un independiente extranjero, pero que fue directamente apoyado por Carlo Solari en la última elección por ser experto en comercio internacional –"era algo que nos venian pidiendo los inversionistas extranjeros", dijo en esa ocasión-. Está por verse si este grupo de accionistas decide continuar con Quiroga en la mesa o buscar otro perfil para esta etapa de la compañía.

Quedan cinco sillas. El grupo Liguria (Cúneo Solari), ya ostenta por sí mismo el 8,95%, por lo que tiene votos para seguir nombrando a Paola Cúneo, que ha sido la representante en la mesa de Falabella de esta familia cuando salió de ella el patriarca Juan Cúneo.

Quedan cuatro. Los nuevos accionistas, las familias Müller y Fürst. Si bien las últimas cifras informadas, dan cuenta de que Müller ya sumaba el 5,5% y Fürst el 2,49%, cercanos a Falabella explican que juntos ya tienen el porcentaje suficiente para lograr un director, solo entre ambos y sin necesidad de votos de terceros por rebalse. ¿Por qué? Porque en específico la rama de Tomás Müller ha seguido comprando acciones de Falabella, pero ya no tiene la obligación legal de seguir informando estas adquisiciones, dado que Tomás Müller Benoit salió en abril del directorio de Mallplaza. O sea, ya no es director, no es accionista con más del 10%, y no es parte de un pacto controlador, no reuniendo los requisitos normativos. De hecho, se perfila que Müller Benoit sea el candidato para la mesa de Falabella en la siguiente elección.

Quedan tres sillas. Los fondos de pensiones, tenían al cierre de 2024 el 10,02%, según datos de la memoria anual, cupo que hoy ostenta en el directorio el independiente Andrés Roccatagliata. Si bien hoy la participación de las AFP es menor, en torno al 8%, las administradoras no estarían dispuestas a perder ese espacio.

Así las cosas, quedarían dos cupos y varios interesados.

La rama de las familias Del Río, en total suman 14,56% en Falabella. Ellos tienen acciones a través de Dersa que, a su vez, ha comprado acciones del retailer que ya poseían sus sociedades Inversiones Austral e Inapesca, que posterior a la transacción fueron disueltas. En noviembre ocurrió lo mismo con la absorción de Inversiones Vitacura S.A., que tenía un 0,21% de la empresa. Y además hay hermanos Del Río que han estado comprando en Falabella. Para la venta que hizo Bethia a comienzos de julio, la sociedad DT Carrera SpA, ligada a Felipe Del Río, adquirió el equivalente al 0,05% de Falabella. La sociedad DT D y D Spa, ligada a Juan Pablo Del Río, adquirió el 0,07%. En suma, con aquel casi 15% propio, están al filo de no alcanzar a nominar a los dos directores que tienen actualmente, en cargos que ocupan José Luis Del Río y Alfredo Moreno. Además, la familia Del Río opera en dos bloques, con participaciones accionarias distintas: uno liderado por José Luis y el otro por Carolina, Felipe y Juan Pablo. Hay quienes creen que en abril próximo uno de los tres integrantes de este último bloque intentaría entrar.

Por otro lado, hay dos miembros del expacto que hoy tienen participaciones menores que los anteriores. Uno es Bethia, la rama de Carlos y Andrea Heller y su madre Liliana Solari, con el 5% de Falabella, tras sus sucesivas ventas hechas para hacer frente a un alto nivel de endeudamiento -provocado por su inversión en Latam Airlines cuando esta entró al Capítulo 11-, y que fue el grupo que propuso a Enrique Ostalé en la pasada elección de directorio en Falabella (para esa junta del año 2023 Bethia tenía más acciones, cerca del 8%). Este grupo, además, estaría en un proceso de división patrimonial entre Liliana, Carlos y Andrea.

El otro es Amalfi (Sergio Cardone), que ostenta el 2,38% de Falabella y que ya había salido de la mesa en 2023, cuando se produjeron los cambios y el ingreso del brasilero Quiroga. Cardone también compró una parte de las acciones que vendió Bethia en julio. Adquirió el 0,04%.

La duda, entonces, es si Bethia y Cardone unirán fuerza para conseguir un director. Todo está por verse. Lo que sí, varios entendidos sostienen que Cardone habría manifestado su intención de apoyar a Alfredo Moreno para que continue en la mesa.

Todos estos grupos, además, los que por su propio porcentaje alcanzarían a nominar directores y los que no, tienen por cierto la opción de buscar alianzas entre ellos en votos, y también obtener el apoyo de los tradicionales accionistas minoritarios de Falabella, el mundo retail y extra pacto de antaño, que representa el 23,8% de Falabella. El porcentaje de los accionistas que estaban en el pacto, asciende actualmente al 66,12% de las acciones de Falabella, calculados según los datos de registros oficiales. Y, por supuesto, cualquiera podría seguir comprando acciones.

Por lo tanto, todos tienen opciones de allegar más votos. Y también podrían aparecer nuevos inversionistas. En suma, quedando ocho meses para la junta, este tablero puede cambiar.

Un actor lo resume así en privado. "Es un hecho que hay poder comprador sobre Falabella". +

¿Y JUNTA EXTRAORDINARIA?

Si bien la junta ordinaria sería en abril -como todos los años-, personas que conocen la situación interna no descartan que si hay accionistas que tengan más del 10% de Falabella pudieran pedir una junta extraordinaria de accionistas para allí en esa instancia votar los cambios en el directorio, según lo permite la ley de Sociedades Anónimas, la que da la posibilidad, siempre que sea una renovación total de la mesa y no una revocación individual o solo de algunos de sus miembros.
Mientras algunos ven con buenos ojos esta alternativa de llamar a junta para estos fines, y así permitir desde ya el ingreso a la mesa de los nuevos accionistas, otros consultados lo ven como muy poco probable, porque una cosa es el quorum para pedir la junta, pero otra es reunir el quorum para aprobar la materia en la junta. Es un escenario bastante improbable que se dé, dice un entendido.