

Socios del retailer les permitieron bajar hasta un 3% de la propiedad:

GRUPO BETHIA SACA RÉDITOS (y baja deudas) de los nuevos aires de Falabella

Menor rentabilidad en negocios como Ancali, Megamedia y Sotraser, además de Colmena y el "golpazo" del chapter 11 de Latam —donde controlaban el 4%— obligaron a *family office* de Liliana Solari a vender varios paquetes accionarios. Tras el buen precio obtenido hay "holgura financiera asegurada", dicen cercanos. Justo cuando comienzan los sondeos para el nuevo pacto controlador de Falabella que vence en 2025. • **MARÍA JOSÉ TAPIA y SOLEDAD VIAL**

Hace un año, el grupo Bethia —controlado por Liliana Solari y sus hijos, Carlos y Andrea Heller— consiguió la autorización. El resto del pacto controlador de Falabella —compuesto por las familias Solari, Del Río, Cuneo y Cardone— le permitió salvar una de las cláusulas del acuerdo: bajar del 8,5% de la propiedad. En marzo ya había descendido a 8%, cuando el grupo enajenó 0,5% de sus papeles, y el miércoles pasado bajó otro 1,5% adicional con una nueva venta accionaria. Se quedó en 6,4%, y con un piso para seguir diluyéndose: la autorización le permite caer hasta el 3%. "Esto estaba programado desde antes", señala un conecor.

Sin embargo, tras la operación de esta semana, la situación económica de Bethia quedó lo suficientemente holgada como para no necesitar desprenderse de más, aseguran en el grupo.

Si bien, el precio mínimo fijado por BTG Pactual —banco que tradicionalmente trabaja con Bethia— para el remate de los seis paquetes por un total de 37.632.669 acciones de Falabella, era de \$2.800, todos superaron los \$3.000 la acción, alcanzando, en promedio, los \$3.080. Un premio superior al 8% frente al valor que se trataba el título del *retailer* el día anterior. Un escenario opuesto al 0,39% de su participación que remataron en junio de 2023, a \$1.870 por acción.

Es que el título de Falabella vive un nuevo aire. El viernes transó sobre los \$3.000 y se cerró en \$2.998, y previo al remate, donde hubo muchos interesados, su valor

Un premio de 8% y un valor que superó los \$3.000 por acción, consiguió el remate del 1,5% de Falabella. En junio de 2023 fue de \$1.870 por acción.

era el más alto desde noviembre de 2021. "El mejor precio en años, y nadie puede prever cuánto más seguirá subiendo", dice un cercano. Al final, todos los bloques se los quedó la corredora del Bice. Al cierre de esta edición, se señalaba que el comprador era el director de Mall Plaza y socio de Altis, Tomás Müller, que justamente el viernes informó a la Bolsa de Santiago, la adquisición de un paquete similar del operador de centros comerciales, filial de Falabella.

El "golpazo" de Latam

Bethia recaudó del orden de US\$ 120 millones con la operación. "Todo es para refinanciar pasivos"; lo mismo que ya hicieron con los US\$ 31 millones conseguidos en marzo. En total, han realizado 16 transacciones con acciones de Falabella en los últimos años. Si hace una década, tenía el 10,32% de la compañía, hoy es el 6,4%.

Si al principio las ventas fueron para incursionar en nuevos negocios, ahora son para fortalecer su posición financiera, solidez que se ha visto impactada en los últimos años por varios baches en sus negocios y una deuda que ha escalado.

El gran catalizador fue Latam. Los Bethia llegaron a tener 9% de la aerolínea a través de la sociedad Axxion con una inversión cercana a US\$ 550 millones —entre unos US\$ 450 millones que pagaron en 2010 por el 8% de Sebastián Piñera y otros US\$ 90 millones por un 1% que sumaron en bolsa—. Algo recuperaron en 2019 con el ingreso de Delta, que pagó un premio cercano al 80% por papel. Pero todo cayó a cero con

la reorganización financiera que detonó el Chapter 11 de la aerolínea, instancia en que el holding tenía cerca del 4%; un final entrecruzado por bajos dividendos.

Según los balances, Axxion tenía pérdidas por \$63.073 millones en 2020. "El grupo se quedó con una gran deuda proveniente de Lan", dice un conecor del *holding*. A la que se sumó el mal desempeño de Falabella, que perdió 80% de su valor en los últimos años. Si en 2018, la participación de Bethia valía US\$ 1.600 millones, meses después se redujo a US\$ 1.100 millones. Y hoy el 6,4%, que mantienen ronda los US\$ 482 millones. "Se acabó el flujo", resumen en el sector. "Antes recibían dividendos que les permitían operar, ahora eso no existe", añade.

Negocios de baja escala, poco rentables y de alta exposición, como Megamedia, la compañía de transporte Sotraser y la lechería Ancali, donde participan, representan otro factor.

En 2015 vendieron sus participaciones en Grupo de Empresas Navieras; en 2016 ena-

jenaron Bethwines —matriz de Indómíta— al grupo chino Yantai Changyu Pioneer Wine y luego se desprenderían de la compañía de courier Blue Express.

En resumen, si hace una década manejaban activos e inversiones superiores a los US\$ 4.000 millones, hoy son del orden de US\$ 900 millones. Según su web, la matriz de Mega, Ancali y Sotraser suma activos por \$444.500 millones. El *holding* de comunicaciones Megamedia es su principal negocio. En 2023, reportaron utilidades por \$8.765 millones y el primer trimestre de 2024, ganaron \$1.565 millones.

"Son un grupo más chico, pero más fuerte financieramente", dice un conecor.

Con todo, renegociaron la deuda con los bancos. Y hoy —reconocen en el sector— está todo refinanciado y no necesitan más ventas.

Hace un año tomaron la decisión de fortalecer Bethia. El objetivo fue consolidar todo en Bethia —tenían dos matrices inicialmente— y fortalecerla patrimonialmente. Hoy el *family office* es controlado directa e

indirectamente por Liliana Solari Falabella con un 31,533%, Carlos Heller con 20,338%; y Andrea Heller con 20,215%. Por la tercera generación: Pedro y Alberto, hijos de Carlos, mantienen 6,92% cada uno; y los de Andrea, Paola Barrera y Felipe Rossi, un 6,97%, respectivamente.

El 29 de diciembre Liliana Solari formalizó cinco cesiones de créditos sobre cuentas por cobrar que le adeudaban algunas de las sociedad matrices de Bethia y de sus hijos. Se trata de créditos a Inversiones Alpina e Inversiones Drobe ligada a Carlos Heller, Romyna y Sisbro de Andrea Heller e Inversiones Cousins, de ambos. En total, fueron UF 894.545,52, equivalentes a US\$ 36,4 millones. "Es parte de una reestructuración para seguir fortaleciendo a Bethia", dice un testigo de estos movimientos.

Y también vinieron cambios gerenciales. El año pasado, el histórico gerente general Ramiro Sánchez, se trasladó a Colmena como presidente ejecutivo. Necesitaban reforzar ese negocio, al que entraron en 2013 y que ha implicado un valvén de números rojos por la crisis de la industria. En el primer trimestre, tres isapres tuvieron ganancias, una de ellas fue Colmena.

A la gerencia general de Bethia llegó, en agosto, Jaime Cuevas que lleva más de 20 años en el grupo, inicialmente como gerente de Finanzas, gerente general de Blue Express, luego Sotraser y ahora la matriz.

El año de las negociaciones

El 1 de julio de 2025, prácticamente un año más, termina el pacto de accionistas de Falabella. El documento se firmó en 2013 y establece el rayado de cancha que regula la relación entre los grupos controladores, y sus actuaciones conjuntas. Además de Bethia, participan las sociedades Amalfi de Sergio Cardone; Auguri de Cecilia Karlez; Corso de Teresa Solari; Dersa de la familia Del Río; HCQ de la familia Cuneo y San Vito de los Solari Donaggio.

Cuando se firmó, la situación del *retailer* era distinta. La acción bordeaba los \$5.000; \$2.000 más que ahora. Y el tope de 8,5% que debían mantener en la propiedad era consistente con los réditos que entregaba. Hoy, contactados aseguran que la renovación ya está sobre la mesa, sin tratativas formales, pero sí en conversaciones.

Algunas fuentes apuntan a que el "*animus societatis*" no mantiene la cohesión inicial. El *remezón* que vivió Falabella durante la pandemia resintió la relación y ya hubo una primera despedida de los accionistas originales cuando dejaron el directorio en manos de terceros, hace un año. Y un antecedente adicional, importante para algunos, es que las nuevas generaciones preferirían más flexibilidad, un pacto "menos rígido". "Hoy existen accionistas que quieren más libertad de movimiento", subraya un cercano a una de las ramas.

Otro cercano a la compañía, sin embargo, discrepa. "No tiene nada de rígido", rebate, "está bien regulado, de hecho, a los Bethia les permitieron vender sin problemas". Además ya se han superado ciertos acuerdos, como tener representantes de las familias en la mesa directiva, hoy el objetivo pasa más por tener a externos conecor del negocio. "El pacto ha ido evolucionando, pese a tener aspectos estipulados", asegura un cercano a las familias.

Precisa que el año pasado, con una compañía que había perdido el 80% de su valor en un quinquenio y una serie de rencillas internas, el estímulo era a salir del pacto —varias familias vendieron acciones—, pero la recuperación de la empresa y un valor bolsa que duplica el que tenía el grupo cuando partió la nueva administración, al mando de Enrique Ostalé, hacen que el panorama se vea más auspicioso y el incentivo es a permanecer. Calmadas las aguas, el tema no se ha planteado de manera formal, insisten.

De hecho, los Bethia aún tienen margen para seguir diluyéndose y no prevén hacerlo.

Quienes conocen de cerca a las familias controladoras, sostienen que el pacto —al final del día— pende de la administración que lidera Alejandro González y cómo esta siga impulsando la operación. Mientras las utilidades se sigan consolidando y el valor bursátil siga en alza, seguir unidos toma fuerza, resumen.

Lo mismo ocurre en Bethia: "Ahora está sólida financieramente, no se necesita refinanciar ni vender más, y eso da más espacio para negociar", dicen en la industria.



Liliana Solari, junto a Gonzalo Rojas, y sus hijos Carlos y Andrea Heller.