

Cuando ya ha pasado medio año desde que asumió el nuevo directorio de Falabella, el mercado espera impacientemente el plan de la compañía para enfrentar su alto nivel de apalancamiento neto, de 8,6 veces su Ebitda, con una deuda financiera consolidada de US\$ 5.474 millones.

El problema es que hasta el primer semestre -que son las últimas cifras que se conocen- los resultados operacionales no parecen respaldar, por lo que el mercado apuesta a que la solución pasará por la venta de activos.

Y es precisamente el plan que no sólo esperan los inversionistas, sino también las clasificadoras de riesgo, que en septiembre entregarán un último informe a la compañía. S&P dio plazo hasta fines de noviembre para presentar un plan, mientras que Fitch Ratings planteó que antes de fines de 2023 la compañía debe mostrar medidas extraordinarias para reducir la carga de su deuda. Sólo estas señales evitarán que su deuda caiga a la categoría de bono basura, perdiendo el *investment grade*. Esto último podría hundir los papeles de la firma de retail.

Las salidas que tiene

Desde que asumió el nuevo directorio de Falabella, liderado por Enrique Osalé, la compañía ha estado realizando varios movimientos en pro de dar señales al mercado, dejando en claro que entiende que tiene problemas y que tiene la voluntad de enfrentarlos. De hecho, el cambio del directorio que implicó la salida de tres miembros de las familias controladoras fue el primer paso.

En estos meses el nuevo directorio se han tomado medidas duras, como el cierre de tiendas y Fpay, el cambio de la aplicación Fácil a Totus App, cambios generales en Chile y Perú, despidos (entre diciembre de 2022 y junio de 2023 salieron 8.604 trabajadores y 312 ejecutivos, cerca del 10% de la dotación total del grupo), la decisión de vender activos inmobiliarios por un monto entre US\$ 300 millones y US\$ 400 millones, la creación de la nueva gerencia Omnichannel liderada por Benoît De Grasse y la salida -a partir del 1 de enero de 2024- de su gerente general, Gastón Botazzini, que no logró revertir las malas cifras ni dar con la fórmula para matar.

Sin embargo, hasta ahora y como indica Fitch, "no hay medidas extraordinarias para reducir la deuda en los próximos 6 a 12 meses" que muevan definitivamente la aguja.

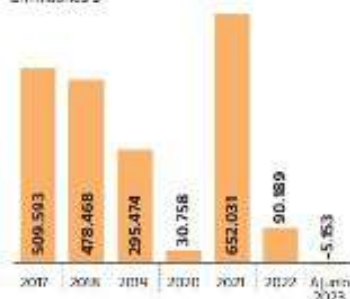
Claudio Pizarro, investigador del Centro de Estudios del Retail (CEREL) de Ingeniería Industrial, U. de Chile, cree que lo más relevante para Falabella, desde un punto de vista estratégico, es poner foco en su expertise principal, la mercadería, y desde el punto de vista financiero, mejorar el balance con la racionalización y reconversión de activos. "Ellos ya han anunciado la venta de activos prescindibles, lo que puede considerar la venta de participación accionaria en filiales. No es una mala opción la venta de un porcentaje de Mall Plaza o de Open Plaza, que la distrae del foco principal, pero que a la vez le puede dar buenos retornos. También está la opción de vender su división supermercados, que en el sistema global del grupo es marginal, nosien-

RESULTADOS DE FALABELLA

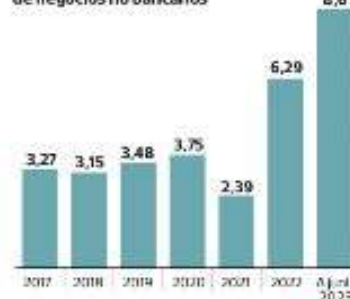
Ingresos de actividades ordinarias
En millones \$



Ganancia (pérdida)
En millones \$



Deuda financiera neta / Ebitda
de negocios no bancarios



FUENTE: CNP

LA TERCERA



La cuenta regresiva de Falabella

El mercado está expectante. Espera que en los próximos días Falabella haga anuncios relevantes de desinversión que le permitan bajar su nivel de endeudamiento. Y mientras la firma prepara un plan B donde la apuesta está en tener un plan estratégico enfocado en los flujos y mejoramiento del Ebitda, los analistas siguen apostando por ventas de activos.

Un reportaje de SANDRA BURGOS Foto: ANDRÉS PÉREZ

do comparable a Falabella ni a Sodimac. Por tanto, el foco debe estar en las tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, en tercer lugar, como un acompañamiento muy importante, el crédito. El retail es ahora un negocio basado en tecnología. No entenderlo así es perder".

Un informe de Creditcorp Capital publicado este 2 de noviembre, titulado *Falabella: The Clock is Ticking* (Falabella: el reloj corre), es categorico en cuanto a que a la empresa se le acaba el tiempo con las clasificadoras y el mercado.

"En septiembre de este año actualizamos la calificación de Falabella a 'Compra', confiamos en que la dirección presentará un plan sólido para evitar la posible pérdida de la calificación y el *investment grade*. Sin embargo, a medida que pasa el tiempo parece haber una falta de urgencia en sus acciones. Esta preocupación se ve acentuada por el anuncio de la salida de Gastón Botazzini sin reemplazo, lo que podría retrasar aún más la toma de decisiones (1). Después de conversaciones con las agencias de calificación, hemos llegado a la conclusión de que buscan una reducción del apalancamiento al rango de 4 veces. Sin embargo, también requieren que se adopten medidas complementarias".

Ante esto, y tras analizar varios escenarios de ventas de activos, Creditcorp Capital estima que desinvertir en Open Plaza es una elección estratégica. "Desde una perspectiva más amplia, deshacerse de Totus no afecta

significativamente la postura de la empresa. Además, reconocemos oportunidades de crecimiento prometedoras dentro del mercado peruano. Dicho esto, es completamente posible que la empresa proponga vender varios activos individualmente, similar a la ya anunciada venta de activos no esenciales por US\$ 300-400 millones. Sin embargo, ejecutar dichas ventas puede resultar complicado", advierte.

¿Cuáles son las opciones para Falabella en este momento? Aparte de la venta de activos no estratégicos, el mercado ha estado mapeando ciertos negocios no estratégicos de los que Falabella podría desprenderse para desapalancarse. En ese sentido, Creditcorp Capital apuesta por la venta de Open Plaza (negocio operado íntegramente por Falabella). Considera que bajo el escenario de venta de este negocio Falabella podría recortar hasta 4,3 veces la deuda neta respecto del Ebitda en 2024, ya que la empresa podría recaudar aproximadamente US\$ 975 millones vendiendo su participación del 100% en Open Plaza.

Astrismo, Creditcorp Capital estima que la compañía podría recaudar cerca de US\$ 224 millones por la venta de un 9,28% participación en Mall Plaza, que le permitiría disminuir aproximadamente 4,9 veces la deuda neta respecto del Ebitda en 2024 y mantener una participación controlada (ver recuadro).

Respecto a un escenario de venta del 100% de Totus en Chile y Perú, Creditcorp Capital considera que el grupo podría recaudar apro-

ximadamente US\$ 253 millones y US\$ 283 millones, respectivamente. Con esta venta, Falabella podría bajar aproximadamente a 5,1 veces la deuda neta respecto del Ebitda en 2024.

El cuarto escenario que analiza Creditcorp Capital es que Mall Plaza adquiera Open Plaza y que Falabella venda cerca del 10% de la empresa consolidada. A juicio de la entidad, sus proyecciones actuales no captan las sinergias claras que podrían lograrse mediante este proceso, "aunque tiene sentido desde una perspectiva de mediano plazo, dada la urgencia, la empresa debería apuntar a movimientos más agresivos", indica. Con esta operación, más la venta de activos no esenciales por US\$ 300-400 millones, la compañía podría bajar aproximadamente a 4,1 veces la deuda neta respecto del Ebitda (excluyendo el banco).

El Plan B de Falabella

Pero al parecer la compañía tiene otros planes y apuesta por "dar vuelta" la situación sin tener que echar mano rápidamente a sus activos esenciales, ya que consideran que lo importante es la capacidad que tienen para generar recursos.

En este sentido, vea que, por ejemplo, el banco pasa por un momento complejo por el escenario económico, pero que es transitorio. Tiene una estructura sólida, con un crecimiento en cuentas corrientes exponencial, ya que pasaron de 500 mil en 2020 a más de 2 millones en 2023, es decir, es el banco con más



Pese a su alto volumen de negocios, Falabella reportaba pérdidas en el primer semestre. El 14 de noviembre informa balances a septiembre.

cuentas corrientes en Chile, con el 25,2% de participación de mercado y que gracias a la digitalización tiene una capacidad de crecimiento importante. A esto se suma CMR, que tiene 2,5 millones de clientes que la usan todos los meses, lo que la ha posicionado como la tarjeta de crédito más usada en Chile.

Los Mall Plaza son la joya de la corona para el grupo, porque a pesar de que lo pasaron mal en la pandemia, se han reconstruido y tienen una tasa de desocupación baja, convirtiéndose en un negocio rentable.

Por su parte, Sodimac siempre ha sido para el grupo un gran aporte en los resultados, que se vio golpeado por un problema de inventarios y por el contexto de la construcción que ha estado lento, a lo que se suma la desaceleración del consumo que vino tras el excesivo gasto que generaron los retiros de las AFP.

En cuanto a las tiendas por departamentos, ahí está el gran desafío: recapturar a los clientes que producto de la pandemia se acorralaron al e-commerce. Estiman que tienen ventajas competitivas frente a otras departamentales y que tendrán que enfocarse en eso, en potenciar sus ventajas en las tiendas, porque frente a Amazon, Mercado Libre y AliExpress no las tienen.

Asimismo, lo que se busca es complementar la presencial con el marketplace y aprovechar las ventajas competitivas que son mejores ubicaciones, base de cliente y la marca.

Guillermo Araya, gerente de estudios en Rent4, perfila que Falabella está en conver-

saciones con las clasificadoras de riesgo para revertir su análisis sobre la compañía y evitar un downgrade. "De alguna manera están conversando alguna postergación en la calificación o bien que, al bajarla, quede con sesgo positivo, porque da la sensación que no es tan urgente hacerlo. Aún no tenemos los resultados al tercer trimestre de la compañía, a lo mejor ahí vienen señales de cómo ha estado el desempeño de la empresa".

Según trascendidos, Falabella ha comentado a las mismas clasificadoras e inversionistas que la firma tiene capacidad de generar flujos y que en cuanto a venta de activos se hará siempre que sea un negocio para la compañía.

Este relato ha ido dando resultados a nivel de inversionistas institucionales. En septiembre, Falabella fue la acción más comprada por las AFP. De los US\$ 188 millones que adquirieron en acciones chilenas, US\$ 80 millones fueron títulos del retail. También fue el título favorito de los fondos mutuos, que adquirieron US\$ 7,9 millones del papel.

La prueba de fuego serán los resultados del tercer trimestre, los cuales se publicarán el 14 de noviembre. Según un informe del departamento de estudios de Inversiones Security, el tercer trimestre "Falabella registraría un Ebitda de \$152.448 millones (14,7% menos que el año pasado), mientras que los ingresos mostrarían una caída de 10,4% anual, derivados del deterioro de las tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, los cuales

serían parcialmente contenidos por mejoras en centros comerciales y el segmento bancario en Chile. Estimamos una mejora en margen bruto en torno a 43 puntos base, que junto con un alza de 60 puntos base en el margen de gastos de administración y ventas sobre ingresos, resultaría en un margen Ebitda de 5,7%".

En la compañía saben que mantener el investment grade es importante, sobre todo cuando se necesita salir al mercado a conseguir fondos, pero también tienen claro que la apuesta debe ir por mejorar resultados y no por la venta de activos. Asimismo, al interior del retail creen que el último trimestre será diferente y que el próximo año los ajustes comenzarán a tener resultados.

Esto, sustentado en que la compañía hoy no tiene un problema de caja ni de patrimonio. Han asegurado que lo que necesitan ahora es mejorar su Ebitda, pero no a cuenta de vender sus activos a cualquier precio. A esto se suma que sus compromisos financieros (por US\$ 5.471 millones) no implican vencimientos importantes hasta 2025.

Por tanto, lo que está haciendo la compañía es trabajar en un plan estratégico de negocio, con enfoque en los pilares básicos, que considere un plan de crecimiento, el cual será probablemente anunciado entre enero y febrero.

Vereamos si esto logra a convencer a las clasificadoras, las cuales han solicitado un plan que al 2024 permita tener ratios de endeudamiento de 4 veces su Ebitda. ●

Mall Plaza: La joya de la corona

Lajoya de la corona y el salvavidas más cercano para Falabella es Mall Plaza. "La piedra angular", define un informe de Citra los resultados a junio. En Plaza S.A., Falabella tiene el 59,28%. Al cierre de junio, Plaza presentaba un patrimonio equivalente a un 35,27% del patrimonio de Falabella. Plaza opera en el negocio inmobiliario con presencia en Chile, Perú y Colombia. Y su valor bursátil es casi la mitad de Falabella. Plaza cerró el viernes con una capitalización de US\$ 2.489 millones, versus los US\$ 5.443 millones de la matriz.

Ignacio Muñoz, jefe de analistas de Humphreys Clasificadora de Riesgo, dice que en 2022 Plaza representó cerca del 15% del Ebitda del grupo, lo que refleja la importancia que la empresa tiene. "Además, se debe considerar que el Ebitda del negocio inmobiliario, dado como está estructurado contractualmente con los arrendatarios, es bastante inclásico a los cambios en las condiciones económicas, todo lo contrario a la actividad comercial, que es muy sensible a los períodos de bajo crecimiento".

Plaza destaca como el principal operador de centros comerciales con más de 30 años de experiencia con 1.890.000 m² arrendables. "Esto representa una ventaja competitiva para la compañía en diversos ámbitos, entre los que se encuentra la diversificación de ingresos por mall Plaza, además, cuenta con diversificación geográfica que le permite tener una mayor estabilidad en los flujos y no ser monodependiente de las fluctuaciones económicas de las regiones o de los países", comenta Ignacio Muñoz.

Dentro de las principales fortalezas que tiene Plaza para Falabella se encuentra la composición, nivel y estabilidad de los flujos; tiene un alto componente fijo en sus arrendos, los que a junio de 2023 representan el 93%, con contratos a largo plazo y valorizados en UF. "Asimismo, se observa una estabilidad histórica en los flujos del grupo, debido a la alta tasa de ocupación de sus malls (95%)", señala Muñoz.

En el primer semestre de 2023, los ingresos de Plaza aumentaron un 13% con respecto al mismo período en 2022, por motivo de reajuste de tarifas e indexación de los contratos de arriendo a la inflación de cada país y mayores metros arrendados. En términos de visitas, se han incrementado en un 5,6%.

Según un informe de Blanchile Inversiones-Citi Research, los ingresos y el Ebitda de Mall Plaza el segundo trimestre aumentaron un 15,8% y 13,3% interanual, respectivamente. "Impulsado por una propuesta de valor que sigue cumpliendo (5,6% aumento anual del flujo de visitas a los activos de la empresa) (...) por tasas de ocupación que alcanzan niveles del 94,5% (aumento interanual de 110 puntos básicos) que respaldan la calidad de su cartera de activos, y una sólida efectividad operativa con un FFO -fondos de operación- ajustado de \$64.718 millones (30,5% más que 2022)".