

Tras comprar el 67% de The Fresh Market

Entender el mercado y potenciar su marca: los desafíos de Cencosud con su ingreso a EE.UU.

Expertos en *retail* coinciden en que el país norteamericano presenta nuevos retos para el *holding*, pero destacan que arriban de la mano de una cadena reconocida por los consumidores.

CAROLINA UNDURRAGA B.

Una nueva etapa como una compañía global inició Cencosud. Así lo aseguró el martes el CEO de la firma, Matías Videla, cuando entregó más detalles del arribo del *holding* de la familia Paulmann a Estados Unidos. Esto, luego que anunciaran la compra del 67% de The Fresh Market, supermercado especializado en productos *premium* con 160 tiendas en Estados Unidos, por US\$ 676 millones.

Para Cencosud se trata de un anhelo de varios años y que conlleva una serie de desafíos. "Ahora Cencosud competirá en un mercado mucho más desarrollado, con una cadena que tiene cientos de locales en más de 20 estados y en un formato bastante diferente", dijo Christian Diez, investigador del Centro de Estudios del Retail de Ingeniería Industrial de la U. de Chile.

Diez explicó que algunas de las desventajas que tendrá que enfrentar Cencosud serán entrar a un mercado con características distintas a las que actualmente opera y distraer su foco en varios países donde todavía no tiene una posición tan sólida. Eso sí, el investigador destacó que existen varias oportunidades que la compañía podrá explotar en Estados Unidos. "Comprar una cadena en funcionamiento le ahorra muchos años comparado con entrar desde cero con una marca nueva (...) esto le permitirá hacer crecer la cadena, ya sea ingresando a ciudades en que no están o llevándolas a nuevos estados", afirmó.

El CEO de Kawésqar Lab, Christian Oros, coincidió con Diez en que entrar a Estados Unidos de la mano de una cadena reconocida y valorada por los consumidores como The Fresh Market es un plus para Cencosud. "Parten en un caballito de batalla, creo que efectivamente hay un potencial de crecimiento, porque The Fresh Market tiene un territorio para poder avanzar, pero eso tiene que venir de la mano de la integración con Cencosud dentro de la propuesta (...) la idea es que sea un plus para The Fresh Market y no una resta", explicó.

Por esto, para Oros uno de los principales retos para el *holding* será entender bien al consumidor estadounidense y a su competencia que, a diferencia de los



The Fresh Market es una cadena de supermercado de especialidades *premium* que ofrece una variedad de productos frescos de alta calidad y una oferta de comidas preparadas en sus tiendas.

mercados latinoamericanos, varía según el estado.

"No es como en Chile, donde las mismas dos grandes marcas compiten en todas partes, acá tu propuesta de valor tiene que ser diferente en cada estado", manifestó.

Aunque Oros destacó que la fuerte presencia que tiene The Fresh Market en el estado de Florida —en este lugar se concentran 47 locales de la cadena— puede ser una oportunidad para Cencosud, ya que cuenta con un mayor público latinoamericano.

Agregó que la empresa fundada por Horst Paulmann tendrá dos grandes competencias: los supermercados de grandes superficies y las cadenas regionales de tamaño intermedio que también tienen una propuesta

de valor similar a The Fresh Market.

Por su parte, Juan José de La Torre, CEO de Raven, planteó que el mercado estadounidense está muy atomizado por distintos participantes. "Por un lado está toda la evolución del

Debate en torno a la operación de Cencosud:

Por qué la compra de The Fresh Market divide a estrategas

La acción cayó 4,6%, en medio de una ola de adquisiciones de la minorista local que recuerda "negativas" experiencias previas.

MARCOS BARRIENTOS

Mientras una fracción del mercado ve con buenos ojos la diversificación que está impulsando Cencosud fuera de Latinoamérica, para otra parte la adquisición del 67% de The Fresh Market está recordando las "caras" compras de la firma en Colombia y en Brasil, y que se tradujeron en resultados menores a lo esperado y aumentos de capital. Y, al menos este miércoles, los inversionistas en la Bolsa de Santiago se inclinaron por las ventas: la acción de la empresa cayó 4,55%, hasta los \$1.300.

En el mercado expresan división en torno a lo informado. En Scotiabank GBM, por ejemplo, degradaron la recomendación de Cencosud desde "superior al mercado" hacia "neutral", al concluir que la operación es negati-

va. "A la luz de la historia de fusiones y adquisiciones de Cencosud, creemos que esto se convertirá en una historia de primero 'demuéstrame el valor', al menos en el corto plazo", dijo la intermediaria, reduciendo su precio objetivo desde \$1.900 a \$1.800.

Por su parte, en LarrainVial Estudios señalaron que "es probable que el acuerdo sorprenda a algunos considerando el historial de fusiones y adquisiciones de Cencosud y la reciente adquisición de Giga Atacadista".

En BTG Pactual, a su vez, plantearon que al "menos en el corto plazo, Cencosud puede perder su atractivo como una acción minorista con 100% de exposición a Latinoamérica". Si bien la transacción "tiene sus méritos y no aumenta significativamente el apalancamiento, también (i) agrega una capa de complejidad a una operación

que ya es multiformato y multipaís en un mercado donde la administración no tiene experiencia, (ii) podría distraer a la gerencia de las tareas pendientes". Asimismo, "planteará la cuestión (una vez más) de la asignación eficiente del capital. Una alternativa evidente hubiera sido pagar otro dividendo extraordinario", dijo BTG Pactual.

En BICE Inversiones dieron el visto bueno a la operación, dado que "los múltiplos pagados (8,0 veces el *ratio* EV/Ebitda y 0,8 veces el múltiplo EV/ventas) parecen razonables respecto a las valoraciones de empresas estadounidenses".

En Credicorp Capital dijeron que "el escenario político actual en Chile es ciertamente bastante complejo y parece cuanto menos interesante estar expuesto a uno de los países con los mayores consumidores de América".

Más detalles en www.elmercurio.com/inversiones

Súper de Pensiones: Regulador sugiere ajustes a redacción de proyecto de inexpropiabilidad

Reforma continuó trámite en la comisión de Constitución.

P. GALLARDO S.

En la comisión de Constitución de la Cámara de Diputados continuó ayer la tramitación de la reforma ingresada por el Ejecutivo, para garantizar la inexpropiabilidad de los fondos de pensiones.

En la sesión expuso la ministra del Trabajo, Jeannette Jara, quien reiteró lo ya señalado en una sesión anterior por el ministro de la Segpres, Giorgio Jackson, en cuanto a que jurídicamente está asegurada la propiedad de los fondos de pensiones.

Asimismo, la cita en la instancia contó con la presencia del recién ratificado en el cargo superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías, quien coincidió con lo expresado por la titular del Trabajo y valoró que, a través de esta reforma, se eleve a rango constitucional la protección de los fondos de pensiones con el proyecto de inexpropiabilidad, "en consideración a que la finalidad de aquellos es formar parte de uno de los pilares para financiar pensiones, asegurando el ejercicio de la seguridad social y a la dignidad de la persona humana".

No obstante, también hizo sugerencias de ajustes al texto. Mencionó que respecto de la redacción sobre las prestacio-

nes de seguridad social que se financiarán con aportes y cotizaciones obligatorias, en la forma y condiciones que establece la ley, "estimamos que debería incorporarse el pilar voluntario (APV)", mientras que sobre el texto de que los fondos originados en las cotizaciones obligatorias deberán destinarse única y exclusivamente a fines previsionales, "esta Superintendencia entiende que se refiere al capital acumulado y sus rentabilidades", por lo que recomendó incluirlo en la redacción.

En cuanto a que se garantizará siempre la propiedad del afiliado(a) respecto de los ahorros provenientes de la capitalización individual, sostuvo que "se entienden incorporados los depósitos convenidos, APV o cualquier otro instrumento de ahorro voluntario previsional que se contemple en el futuro".

La exposición de las autoridades en la comisión legislativa se dio en paralelo a la votación en la Convención Constitucional de iniciativas previsionales. En la instancia se rechazó la definición de un modelo de pensiones de prestaciones definidas, abriendo la puerta a un sistema mixto, y además, se desecharon todas las indicaciones que buscaban garantizar la propiedad del ahorro previsional.

Corte Suprema eligió quina:

Enrique Vergara deja presidencia del TDLC

Expertos en libre competencia plantean desafíos para quien asuma la testera del tribunal económico.

CAROLINA UNDURRAGA B.

Un nuevo presidente tendrá en los próximos días el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC). Hoy el actual titular, Enrique Vergara, realizará su última cuenta pública poniendo término a su período al mando del tribunal económico.

Hace una semana la Corte Suprema elaboró la quina entre la cual el Presidente Gabriel Boric tendrá que elegir al próximo presidente del TDLC. Esta quedó compuesta por Francisco Agüero, Fernando Araya, Marco Arellano, Nicolás Rojas y Óscar Torres.

Entre algunos de los desafíos que deberá enfrentar el nuevo presidente del TDLC, Felipe Irarrázabal, director del Centro de Competencia de la U. Adolfo Ibáñez, mencionó tres frentes distintos. "Hay un primer desafío de afiatar a un tribunal colegiado, en especial a la mirada jurídica y económica, pero también en los temas procesales y en agilizar los procedimientos", explicó.

Por otro lado, Irarrázabal planteó que otro reto tiene que ver con la complejidad de los casos que tendrá que enfrentar el TDLC. "Los expedientes se han ido engrosando y cada caso presenta desafíos técnicos, tanto jurídicos como económi-



El presidente del TDLC, Enrique Vergara, realizará hoy su última cuenta pública.

cos", afirmó.

Por último, agregó que se ven "aguas revueltas" en libre competencia a nivel internacional, específicamente en Estados Unidos donde ha habido discusión sobre su objeto y fin.

El socio de Barros & Errázuriz, Francisco Bórquez, dijo que uno de los temas que marcarán al próximo presidente del TDLC será liderar la transición hacia la institucionalidad jurisdiccional de libre competencia que finalmente se determine de acuerdo con los nuevos lineamientos del sistema de justicia, de aprobarse la Constitución que actualmente se discute.

"La agenda del TDLC tam-

bién estará marcada por los criterios que vayan adoptándose en temas relativamente nuevos, como son los recursos de revisión en materia de fusiones, indemnización de perjuicios, etc...", añadió Bórquez.

Mientras que Óscar Corvalán, consejero de Dalgarrando Cía., señaló que un reto será la desconcentración de los mercados. "Posibilitar un número mayor de competidores, el aumento de la presión competitiva que se ejerce entre sí y la eliminación de barreras para entrar y permanecer en los mercados. Sin descuidar lo conductual, me parece primordial abordar las estructuras", planteó.

comercio *online* que, liderado por Amazon, ha generado una nueva experiencia de compra que hoy es el centro de la interacción de muchos hogares. Por el otro lado, tenemos comercios de tipo minorista, *retails* específicos y aquellos comercios de tipo *boutique* en los cuales prima la experiencia al cliente", sostuvo.

Por esto —agregó de La Torre—, el ser exitoso en Estados Unidos requerirá del desarrollo de una diferenciación fuerte en la categoría en la que están presentes. "Cencosud desde sus inicios ha puesto mucho foco en la experiencia de cliente. Esto llevado al mercado norteamericano puede ser uno de los elementos distintivos mediante el cual Cencosud agrega valor y diferenciación como un nuevo *player*", afirmó.

Mientras que Nicolás Brancoli, socio de Impuestos de EY, expuso un punto de vista diferente de la nueva adquisición de Cencosud. "EE.UU. ofrece condiciones económicas y de certeza jurídica que lo hacen un mercado muy atractivo. Si bien es un mercado competitivo, su tamaño y potencial son enormes", planteó. Brancoli dijo que con esta inversión la empresa apunta a la diversificación de su portafolio de inversiones y al crecimiento, en un negocio que está más desarrollado en este mercado. "Por lo que parte de la estrategia puede ser que pretendan desarrollarlo en Latinoamérica utilizando aspectos del modelo de esta compañía recién adquirida", manifestó.

Grupo Abra: Avianca y Gol se unen para crear nuevo *holding*

Buscan reducir costos y potenciar rutas aéreas.

C. UNDURRAGA

Un nuevo grupo aéreo tendrá América Latina. Ayer, Avianca y Gol informaron que firmaron un acuerdo para crear un grupo de transporte aéreo regional bajo una estructura de *holding* empresarial llamado Abra Group Limited (Grupo Abra).

De esta forma, el grupo pasará a controlar a la aerolínea colombiana y a la brasileña.

Según las firmas, Abra proveerá una plataforma que les permitirá reducir aún más sus costos, conseguir mayores economías de escala, continuar operando una flota de aviones de última generación y expandir sus rutas. "La solidez financiera de Abra les proveerá a las aerolíneas participantes estabilidad y agilidad en el largo plazo", dijo en un comunicado el nuevo *holding* aéreo. Además, el grupo explicó que el *holding* será titular del crédito convertible que fue otorgado por un grupo de inversionistas a Sky el año pasado y cedido con posterioridad a una sociedad matriz de Avianca.

Al respecto, Sky informó que la transacción no involucra cambios en la estructura de propiedad de la compañía ni en su administración y que sus accionistas mayoritarios siguen manteniendo el control de la firma.