

Detalles del evento e información de contacto



Identificación del evento	44223440
Título del evento	Teleconferencia sobre resultados correspondientes al cuarto trimestre del 2016
Fecha y hora del evento	1 de marzo del 2017; 9:00 a. m. (hora del Este)
Número de participantes	30
Duración del evento	60 minutos
Idioma del evento	Inglés
Nombre del cliente	Grupo Éxito
Nombre del organizador	Teresita Alzate

Operador: Buenos días, soy Richard, el operador de esta conferencia; bienvenidos todos a la teleconferencia del Grupo Éxito correspondiente al cuarto trimestre del 2016 y el ejercicio correspondiente al 2016; se silenciarán todas las líneas para evitar ruido de fondo y habrá una sesión de preguntas y respuestas después de las observaciones del presentador. María Fernanda Moreno abrirá hoy la conferencia. Señora Moreno, puede comenzar.

María Fernanda Moreno: Gracias Richard, buenos días para todos. Agradecemos que estén aquí de nuevo en la conferencia del Grupo Éxito. Me complace presentarles a nuestro Presidente y Director General, el señor Carlos Mario Giraldo; a nuestro Vicepresidente Financiero, el señor Manfred Gartz, y al Vicepresidente de Negocios Internacionales, el señor José Loaiza. Seguiremos la presentación que se encuentra disponible en nuestro sitio web a través del enlace que se proporcionó con la información sobre la teleconferencia. Como pueden ver en el orden del día, diapositiva n.º 2, abordaremos los aspectos destacados de operaciones, resultados financieros y de la estrategia durante el cuarto trimestre y en general, durante el 2016. Posteriormente presentaremos las perspectivas de negocios de la compañía para el 2017 antes de cerrar con una sesión de preguntas y respuestas. Gracias por su atención. Cedo la palabra al señor Carlos Mario Giraldo.

Carlos Mario Giraldo: Muchas gracias por el resumen de inicio de la conferencia. Comenzaré con la diapositiva n.º 4. El 2016 fue, en efecto, un año clave para la consolidación de las operaciones minoristas e inmobiliarias del Grupo Éxito en Latinoamérica. Después de 15 meses de trabajo conjunto de integración y consolidación de la operación en Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay,

podemos decir que en todo el año hubo 19 iniciativas permanentes de integración y sinergias con una captación anual de 25 millones de dólares, con una tasa de proyección operativa recurrente, en sinergias tales como la compra regular de insumos, productos alimentarios y no alimentarios, entrada de mercados *Cash and Carry* en Colombia, entrada de “Aliados” en Brasil, el modelo textil en la mayor parte de los países y sinergias inmobiliarias en otros. Continuamos con la expansión de los principales formatos que marcan la tendencia en la región: 14 aperturas en el mercado de *Cash and Carry* en la región; aliados del canal tradicional tanto en Colombia como en Brasil, con 102 “Aliados” en Brasil; el formato de proximidad como fortaleza comercial de la organización, y la fortaleza especial de los hipermercados en los cuatro países. Debo destacar los hipermercados Éxito en Colombia y el regreso de los hipermercados Extra en Brasil, con ganancias de cuotas de mercado durante los últimos nueve meses del año y un incremento en ventas en el último trimestre que no se había observado en los trimestres anteriores. La satisfacción del cliente en Colombia alcanzó un nivel máximo de 4,35 sobre 5 puntos en almacenes Éxito y 4 puntos en almacenes Carulla, puntaje otorgado por nuestros clientes a través de Invamer Gallup. En el aspecto financiero, destacamos un crecimiento del EBITDA tanto en Colombia como en Uruguay durante todo el año, a pesar de los desafíos del contexto macroeconómico. También tenemos buenas noticias en cuanto al negocio rentable en línea en Colombia, que presentó por primera vez un dígito medio en términos de EBITDA y ventas con crecimiento continuo anual de dos dígitos, y una reducción del endeudamiento financiero, que pasó de tener una razón de deuda financiera neta a EBITDA de 3,8 a 3,1, superando todas nuestras expectativas. En cuanto a los logros relacionados con el Gobierno Corporativo, seguimos con la adopción de los lineamientos de Gobierno Corporativo de la OCDE recopilados por Código País en Colombia. Uno de los avances más importantes fue el de los comités de auditoría y conflictos de intereses que ahora están conformados exclusivamente por miembros independientes de la Junta. Por último, en cuanto a logros de sostenibilidad, continuamos siendo parte del Índice de Sustentabilidad de Mercados Emergentes del Dow Jones. Adicionalmente, hicimos avances importantes relacionados con nuestra visión sobre la nutrición en Colombia, con una meta de desnutrición cero para el 2030 y compras locales a proveedores de alimentos como carnes y vegetales en todo el país. Pasemos a la diapositiva n.º 5, donde podemos ver que tuvimos inversiones CAPEX consolidadas totales aproximadas de COP 2 mil millones, donde 70% correspondiente a expansión y el otro 30% a mantenimiento, de los cuales COP 564.000 millones corresponden al CAPEX en Colombia, uno de los más altos en toda la historia de la compañía; 38% de esta suma corresponde a la expansión inmobiliaria y el resto al mantenimiento, fundamentalmente de la expansión minorista. Aquí es importante resaltar las medidas encaminadas al proceso corporativo de simplificación, como la integración de Cnova con Via Varejo en Brasil, con el fin de crear una unidad integral, virtual y física de productos no alimentarios. Además, el anuncio del proceso de desinversión de Via Varejo, con el fin de enfocar nuestra fuerza, potencia, expansión y futuro en el negocio de los alimentos en Brasil; es decir, escoger uno de los dos campos de batalla, el que tenga el mayor potencial y que sea normalmente resiliente en cualquier situación económica; y así pasar a ser el líder minorista de alimentos en Suramérica con contenido no alimentario en nuestros hipermercados. Tal y como lo habíamos anunciado, hicimos el lanzamiento de nuestros Viva Malls como recurso inmobiliario en alianza con el Fondo Inmobiliario Colombia (FIC), el cual adquirió el 49% y es controlado por Éxito, con un valor de COP 1.600 millones y una tasa de capitalización entre 8,7% y 8,8%. Pasemos a la diapositiva n.º 6; aquí es importante observar cómo cada país busca una visión conjunta y el intercambio de mejores prácticas, especialmente en cuanto

a estrategias comerciales con impacto en las ventas de las unidades de negocio más importantes en cada país. En primer lugar, mencionaré la estrategia mensual “1, 2, 3, ahorra todo el mes” que se originó en Argentina y le dio dos años completos de ganancia de cuotas de mercado: fue posteriormente llevada a Colombia y a Brasil; primero a Brasil, donde incluyó una promoción muy clara de más de 1.000 unidades de referencia del almacén cada 15 días, lo cual ha sido clave en la recuperación y el regreso de Extra al mercado. También está el modelo textil procedente de Colombia, la marca Éxito que es llevada a ocho almacenes en total de Argentina y Brasil, y que este año se implementará en 30 almacenes adicionales en Brasil. Esto es importante debido al porcentaje de participación en el negocio textil. En los demás países, las demás unidades se acercan a las de Éxito, lo que significa más tráfico para el negocio no alimentario y un incremento en el margen de crecimiento en los hipermercados. Finalmente, sin entrar en detalles, tenemos los precios insuperables de la estrategia “O mais Barato” en Brasil, que consiste en unidades de referencia de alimentos básicos con el mejor precio en el mercado y la concentración de productos frescos en merma, así como la generación de márgenes en todos los países. En la diapositiva n.º 7, nos referimos a la estrategia de expansión solo para mencionar que en todo el 2016 tuvimos 76 aperturas, alcanzando un total de 1.576 almacenes de alimentos en los cuatro países, con 566 en Colombia, 904 en Brasil, 79 en Uruguay y 27 en Argentina, con una superficie total aproximada de 2,8 millones de metros cuadrados. La expansión inmobiliaria fue histórica con 75.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable en dos centros comerciales que incluyen Viva Barranquilla, el centro comercial más importante del norte de Colombia y el sexto más grande en todo el país, más 15.000 metros cuadrados adicionales en Argentina, para un total de 160.000 mil metros cuadrados, los cuales forman parte de un plan agresivo de incremento de superficie bruta alquilable en Argentina y nos ubican como el primer operador comercial inmobiliario fuera de Buenos Aires. La diapositiva n.º 8 se refiere al excelente desempeño en ventas de Colombia. En definitiva, tuvimos un crecimiento total de ventas del 6,9%, que se compara favorablemente con la inflación y con el incremento comercial del 2% en todo el año; cabe destacar que la marca Éxito y el hipermercado Éxito lideraron este incremento con un aumento del 7,4% en ventas y un crecimiento del 5,3% en ventas para almacenes. Las ventas del Éxito superaron el mercado minorista, y la recuperación de hipermercados Éxito se atribuye no solo a los productos alimentarios, sino a los no alimentarios, especialmente a la agresiva estrategia textil de precios bajos todos los días que implementamos en nuestro mercado, con un aumento del 80% en ventas durante todo el año. Ahora voy a cederle la palabra a Manfred Gartz y luego retomaré para hacer unas observaciones finales.

Manfred Gartz: Gracias, Carlos Mario, y buenos días para todos. Empezaré con la diapositiva n.º 9 y los aspectos destacados del desempeño operacional en Colombia. En el 2016, los ingresos netos pasaron a COP 11.400 millones, con un incremento del 7,5% en el año y un crecimiento superior a la inflación del 5,25. También vemos un margen bruto de ganancia de 20 puntos básicos, principalmente asociado al mejoramiento de la productividad y a la contribución de negocios complementarios como seguros de crédito, viajes y negocios inmobiliarios. Esto a pesar de factores externos como una alta inflación en todo el año, el paro camionero y los efectos del fenómeno de El Niño. Los gastos de venta, generales y administrativos reflejaron 60 puntos básicos durante todo el año, principalmente relacionados con gastos de servicios, alquiler, aranceles y salarios. Por último, la operación en Colombia refleja una recuperación del EBITDA de COP 833.000 millones y un margen del 7,3%, el cual es un margen muy saludable y competitivo, comparado con otros tipos de servicios

en Latinoamérica. Pasemos a la diapositiva n.º 10. Comencemos con la revisión del desempeño de nuestras operaciones internacionales. Empezaré con Brasil; aquí cabe destacar que durante el primer semestre del 2016, el segmento de alimentos inició la implementación de la estrategia comercial como una iniciativa para mejorar el desempeño de las ventas y apalancar la propuesta de valor, y nuestro sólido posicionamiento de marca; en especial los últimos dos trimestres reflejan la recuperación del segmento de alimentos, finalizando el año con un crecimiento del 11,4% en ventas en moneda local, por encima de la inflación general, y que alcanzan COP 36.200 millones; de manera similar para las ventas cuya rentabilidad fue del 6,7%. Nuestros Assaí con formato *Cash and Carry* continuaron con un crecimiento estable del 36% anual y ventas comparables de más del 18%, ambos en moneda local. Assaí representa más del 36% de las ventas netas totales de alimentos en Brasil. Por otro lado, Multivarejo se ha beneficiado de una fuerte recuperación de la marca de hipermercado Extra en los últimos dos trimestres, cambiando la tendencia del inicio de año y terminando con fuerza el cuarto trimestre con ventas comparables del 5% aproximadamente. Entre tanto, Pão de Açúcar permanece resiliente a la competencia, muy estable en términos de ventas comparables; y por último, el formato de proximidad creció por encima de la inflación, y el modelo “Allies Compre Bem”, que tuvo origen en Colombia, finalizó el año con más de 100 almacenes. Pasemos a la diapositiva n.º 11: el ingreso neto *pro forma* en pesos colombianos aumentó 27,5% durante el cuarto trimestre del 2016 y 18,5% durante el año, con COP 30.400 millones. El margen de crecimiento *pro forma* del 23% y el margen de contracción —que cabe resaltar, comparado con el 2016, se debe a la estrategia de precio e inversión, y a las actividades promocionales implementadas especialmente en Multivarejo, que indican un aumento en el volumen y cuotas de mercado—, así como el incremento en ventas de Assaí, marcan la diferencia. En cuanto a gastos de venta, generales y administrativos, un control de gastos muy estricto tiende a mostrar resultados en los últimos dos trimestres, compensando parcialmente la contracción del margen bruto. La estrategia consiste en seguir en la misma línea de costos y gastos, y garantizar que la compañía está preparada hasta que ocurra la recuperación total de la economía. El margen de EBITDA recurrente finalizó en 5%. Pasemos ahora a la diapositiva n.º 12 para referirnos a Uruguay durante el 2016; las cinco reducciones se encuentran en sus principales socios de comercio y turismo en Brasil y

Argentina. Las ventas aumentaron casi 11% en moneda local, en parte gracias a la apertura de 14 nuevos almacenes Devoto Express. Las ventas comparables aumentaron 8,3% sobre el nivel de inflación. Los ingresos netos alcanzaron COP 2.400 millones y un crecimiento interanual del 11%. Los precios inflacionarios de costos y gastos se vieron compensados por el aumento de la productividad durante el año, como lo pueden ver en la gráfica, y el EBITDA recurrente alcanzó COP 188.000 millones, con un margen del 7,8, el cual es consistente con el del 2016, lo que refleja un crecimiento constante y un nivel rentable. Pasemos a la diapositiva n.º 13, donde observamos que el año pasado fue particularmente difícil para Argentina puesto que fue un año de transición en asuntos tanto políticos como económicos, con una inflación superior al 40%. Aun así, las ventas *pro forma* crecieron 20% en moneda local como beneficio de las ventas de alimentos, especialmente de la línea de alimentos frescos, mientras que la línea no alimentaria tuvo un desempeño débil, pero normal de acuerdo con las condiciones del mercado. Sin embargo, el lanzamiento del modelo textil en Argentina, proveniente de Colombia, ha dado un impulso a las ventas en el país. Los ingresos netos alcanzaron COP 1.400 millones, con ganancia en las cuotas de mercado debido al efecto posible de la estrategia comercial que contribuyó de manera especial al desempeño de los

hipermercados. Como pueden observar en la tabla, debido a los efectos de la variación, hubo un decrecimiento del 11% en COP. Además, el negocio inmobiliario demostró ser la ventaja natural de nuestras operaciones en Argentina. La presión inflacionaria se ve reflejada en los resultados del negocio inmobiliario. Los gastos de venta, generales y administrativos crecieron por debajo de la inflación, lo que sustenta el riguroso control de gastos. El EBITDA recurrente alcanzó aproximadamente COP 70.000 millones y un margen del 4,8%. En la diapositiva n.º 14 podrán observar los resultados financieros consolidados; los ingresos netos consolidados alcanzaron COP 61.600 millones, pasando al 14,5% interanual de crecimiento pro forma. Creo que estos resultados muestran la fortaleza comercial del grupo en los 4 países. Pasando a los gastos de venta, generales y administrativos, actualmente, las ventas permanecen iguales en 2016 frente al mismo periodo del año anterior, lo cual refleja los esfuerzos de productividad y otras iniciativas de mercado que ocasionan la tendencia inflacionaria en la región, salarios más altos y mayores gastos de alquiler y de servicios públicos. El EBITDA recurrente alcanzó COP 2.900 millones y un margen del 5,6%, con dificultades principalmente en la operación en Brasil, con márgenes que permanecieron sólidos en Colombia y Uruguay, mientras que Brasil y Argentina mostraron señales de recuperación durante los últimos dos trimestres. Quiero mencionar que en noviembre del 2015, el Grupo Éxito y el Grupo Pão de Açúcar anunciaron su intención de invertir en este negocio no alimentario en Brasil; por lo tanto, todos los resultados de Via Varejo y Cnova se presentan en nuestros estados financieros consolidados. Como pueden observar, el ingreso neto de la operación continua fue de COP 212.000 millones; de esta suma, COP 100.000 millones aproximadamente se atribuyen al Grupo Éxito y los COP 112.000 millones restantes a intereses minoritarios. Luego de sustraer nuestra cuota del ingreso neto de operación interrumpida, el ingreso neto atribuible al Grupo Éxito es de COP 43.500 millones. Pasemos a la siguiente diapositiva, donde quiero destacar el intervalo entre los resultados del primer trimestre y el cambio ocurrido en el cuarto trimestre; comparando los resultados del cuarto y los resultados del tercero, con una pérdida de COP 147 millones durante el cuarto trimestre. Los cuatro países contribuyeron con sólidas ganancias operacionales por un total de COP 604.000 millones después de deducir resultados netos financieros, impuestos, participación minoritaria y operación interrumpida; el ingreso neto es de COP 43.500 millones después de COP 191.000 millones de beneficio neto del cuarto trimestre. El pasado lunes 27 de febrero, el equipo de gerencia de la Junta Directiva del Grupo Éxito propuso un coeficiente de pago de dividendos consistente con la trayectoria del Grupo Éxito del 50% del ingreso neto atribuible al Grupo Éxito; obviamente esta propuesta está sujeta a la aprobación de la Asamblea General de Accionistas que se llevará a cabo el 31 de marzo. En la diapositiva n.º 16 pueden observar la posición del indicador de deuda; la deuda financiera neta a nivel de holding llegó a casi COP 3.000 millones al cierre de diciembre del 2016; esto representa un incremento de más de COP 600.000 millones. El indicador de deuda neta sobre EBITDA ajustado se redujo, al pasar de 3,8 al final del año 2015, a 3,1 al cierre del 2016. Las estrategias de la compañía para alcanzar estas metas parten de garantizar la liberación de cerca de USD 200 millones, principalmente de la optimización de capital de trabajo, aumento de productividad y optimización de efectivo a nivel del holding, entre otras iniciativas. Considero importante destacar una reducción de más de 5 días en los inventarios provenientes de iniciativas continuas y sostenibles del sector de operaciones. Por último, en la diapositiva n.º 17 se presenta una retención en el flujo de caja; a nivel del holding el efectivo aumentó COP 288.000 millones, alcanzando COP 1.100 millones; el mayor flujo de caja operativo, el incremento de capital de trabajo y los mayores dividendos de sociedades subsidiarias compensaron

en gran medida la amortización de la deuda y el costo mayor de la deuda. Voy a cederle la palabra al señor José Loaiza para que nos hable sobre el seguimiento de la estrategia internacional de la compañía y el panorama de las sinergias.

José Loaiza: Gracias Manfred y gracias a todos. En la diapositiva n.º 18 pueden ver la línea del tiempo del proceso de integración de casi 18 meses. Consideramos que vamos a máxima velocidad. Previamente les habíamos comentado que esperábamos alcanzar entre USD 5 y USD 25 millones, y nos complace informarles que hemos alcanzado el extremo más alto de la meta con USD 25 millones durante el año pasado. En la diapositiva siguiente vamos a nombrar solo algunos de los proyectos en curso que vale la pena mencionar. Pasemos a la diapositiva n.º 19. Hemos visto que las sinergias ganadoras del 2016 son las sinergias de compra tanto en productos alimentarios y no alimentarios. Renegociamos de manera satisfactoria nuestro acuerdo regional como plataforma de Latinoamérica con las grandes corporaciones multinacionales que nos proporcionaron beneficios en el 2016 y dichos beneficios se consolidarán de manera recurrente en el 2017 y en adelante. También hemos consolidado un proceso consistente de compra conjunta de productos básicos tales como manzanas, salmón, aceite de oliva y vino, entre otros; y en puerto tuvimos la posibilidad de comprar más de 300 contenedores que, en su conjunto, representan más del doble de la cantidad adquirida en el tercer trimestre. También les dimos la oportunidad a los mejores proveedores de exportar sus productos a los demás países en los cuales no operan. Esto nos dio la posibilidad de mejorar nuestra condición comercial con ellos, aumentando nuestros volúmenes y convirtiéndonos en la plataforma minorista preferida. Pasemos a la diapositiva n.º 20, donde podrán ver algunas imágenes de la replicación del modelo del negocio textil en todos los países además de Colombia. En Libertad, Argentina, terminamos el año con cuatro almacenes completamente adaptados a dicho modelo, y la misma cantidad en Brasil. Sin embargo, lo que esto refleja es que la sinergia textil apenas empieza. El 2017 será el año de crecimiento de esta iniciativa; esperamos que, a fin de año, luego de implementar este modelo (15 hipermercados Libertad, en Argentina), podamos hacer lo mismo en otros 30 hipermercados Extra en Brasil, y al mismo tiempo implementarlo en 11 almacenes de esta categoría en Uruguay. Por lo tanto, las expectativas que tenemos puestas en dichas sinergias para este año son bastante altas. Pasemos a la siguiente diapositiva. Como Carlos Mario Giraldo ya lo mencionó, tenemos nuestro Surtimayorista en Colombia con resultados iniciales prometedores y con la expectativa de abrir más en el año que empieza; y como lo mencionó Manfred, la implementación de la plataforma Aliados Compre Bem en Brasil es una realidad; el año termina con 100 Aliados y con la expectativa de alcanzar el punto de referencia de 500 al final del año. En la diapositiva n.º 22, para poner un ejemplo final de sinergias, estamos muy orgullosos de nuestros logros en Argentina; gracias a los conocimientos técnicos y la experiencia del equipo colombiano renovamos dos de nuestros centros de compras del país, en Salta y Chaco; además, agregamos 15.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable, para un total de 160.000. Este año continuamos con esta iniciativa y nuestra expectativa a mediano plazo es alcanzar los 200.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable en el país. Tenemos mucha confianza en el compromiso de todos los países en este proceso que cuenta con seguimiento estricto por parte de los directivos de cada uno de los países, y nuestra expectativa este año en cuanto a la cantidad de sinergias es conseguir el doble de lo obtenido en el 2016. Ahora le cedo la palabra a Carlos Mario para que haga las observaciones finales.

Carlos Mario Giraldo: Gracias, José. Pasemos a la diapositiva n.º 23. Siempre es recomendable revisar las proyecciones efectuadas durante el año anterior y observar cómo se concretaron. Cabe observar que en la mayor parte de los aspectos no solo realizamos nuestra proyección, sino que la superamos. Empecemos por Colombia: dijimos que tendríamos un crecimiento alto de un solo dígito y el crecimiento fue del 7,5%, con un CAPEX entre COP 300.000 millones y COP 350.000 millones y, en efecto el CAPEX del mercado minoritario y de mantenimiento llegó a los COP 350.000 millones. Adicionalmente, el CAPEX inmobiliario tuvo un año muy activo y dinámico, con COP 215.000 millones, principalmente en centros comerciales como los de Barranquilla, La Ceja y Envigado. En Brasil, proyectamos un crecimiento bajo de un solo dígito en ventas, el cual alcanzó el 11,4%; por supuesto, con una gran imposición de Assaí pero también con una contribución positiva de los hipermercados Extra. Hablamos de un CAPEX de BRL 1,5 millones que aumentó a BRL 1.200 millones con énfasis, como se dijo anteriormente, en Assaí y Pão de Açúcar, los formatos de mayor tendencia; uno de ellos en la base de la pirámide, el mercado institucional y popular, y el otro, en un mercado de gama alta. Respecto a Uruguay, hablamos de la proximidad como el eje de la expansión y abrimos 14 tiendas con el formato de proximidad, que dieron una cuota de mercado al grupo Disco en Uruguay. En Argentina, se hizo énfasis en la expansión de la superficie bruta alquilable con el fin de alcanzar 50.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable adicional en un plan de tres años. Continuamos con el plan de 3 años para lograr 200.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable; de los 50.000 metros cuadrados proyectados, 15.000 se han distribuido en dos centros comerciales. Pasemos a la diapositiva n.º 25, donde nos referimos a la consolidación de la región, la consolidación de la gestión y la estructura del Éxito para la operación en Latinoamérica. No voy a mencionar todos los detalles que pueden leer en la diapositiva, pero quisiera resaltar el ingreso de Manfred Gartz al equipo directivo como Vicepresidente Financiero de la organización, así como el liderazgo de Luis Moreno en Multivarejo, el cual ha sido clave para el giro radical de Multivarejo y de la marca Extra en Brasil. Hemos proyectado el alcance operacional de una tasa de proyección efectiva de sinergias entre los USD 15 y los USD 25 millones y obtuvimos USD 25 millones de contribuciones de sinergias; por último hablamos de la razón de deuda financiera a EBITDA que pasó de 3,8 a 3,1, y que fue superada en más de 10 puntos básicos, como lo mencionó Manfred anteriormente. Si observamos la diapositiva n.º 26 sobre proyecciones para 2017 de la plataforma de Latinoamérica, se esperan beneficios de tasa de proyección de sinergias, por lo menos de USD 50 millones, duplicando la contribución del 2016. Las nuevas sinergias que llegan al escenario son el programa de fidelización que se toma de Colombia y se adopta en los demás países, principalmente en Brasil, donde es parte muy importante de la estrategia de la cadena de suministro de Multivarejo y de la franquicia de las mejores prácticas de sinergias, la cual puede dar mucho valor al margen operacional de los distintos países, en particular el de Brasil. En cuanto a Colombia, hablamos de 35.000 metros cuadrados de área de ventas que se agregarán al mercado minorista, por lo menos a los almacenes Surtimayorista después del éxito del primer Surtimayorista en Bogotá, próximo a la Central Mayorista de Corabastos; seguiremos expandiendo nuestros Aliados, no solo al aumentar los 1.300 Aliados existentes, sino también al aumentar la contribución a las ventas obtenidas mediante este canal de Aliados adicionales. En Viva Malls estamos planificando una ampliación de más de 120.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilable para el 2018. En Brasil, se abrirán de 6 a 8 tiendas Assaí bajo el modelo *Cash and Carry*. Tendremos por lo menos 15 transformaciones de hipermercados Extra que no han tenido el mejor de los desempeños y que están en una zona que se adapta a la propuesta de Assaí; esto se debe al gran

éxito obtenido con las últimas dos transformaciones efectuadas en el último trimestre del 2016. Este es un diferenciador muy interesante en Brasil, donde ninguna marca tiene la oportunidad que el Grupo Pão de Açúcar tuvo de hacer este tipo de transformaciones y crear múltiples ventas mediante este tipo de conversión. Se ampliará el modelo de proximidad a 10 Minuto Pão de Açúcar y se abrirán 5 supermercados Pão de Açúcar. Continuaremos con el proceso de desinversión de Via Varejo para enfocarnos en el segmento de alimentos, como hemos indicado repetidamente. En Uruguay, se abrirán entre 10 y 15 tiendas Devoto Express alrededor de las áreas de Montevideo y Punta del Este. En Argentina, la expansión inmobiliaria incluirá 35.000 metros cuadrados adicionales en los próximos 2 a 3 años. Pasemos a la diapositiva final. Aquí nos referimos a las perspectivas para el 2017. En primer lugar hablaremos de las ventas en Colombia. Consideramos que habrá dificultades con las ventas durante la primera parte del año; esto refleja la baja expectativa del consumidor, la cual estaba en su punto más bajo en enero, así como el impacto del aumento del impuesto a las ventas que ha afectado la confianza del consumidor. Sin embargo, creemos que esto se recuperará en la segunda parte del año con una inflación inferior que es tendencia constante y también con la disminución de las tasas de interés que esperamos se acelere a medida que haya control sobre la tasa de inflación, la cual ha bajado 50 puntos básicos durante los últimos tres meses. Continuaremos con una monetización de tráfico muy positiva, la cual ha sido clave para el modelo resiliente del Éxito y para el margen bruto de la compañía. Por supuesto, continuaremos promoviendo los negocios complementarios de la compañía, tales como tarjetas de crédito, pólizas de seguros, viajes, transacciones financieras, etc. En el mediano plazo, se espera la recuperación de las economías de Brasil y Argentina. Se tienen expectativas de un impacto ligeramente positivo de ambas economías, lo cual es muy positivo tras muchos años de una tendencia negativa, especialmente tras dos años de un PIB negativo acumulado, entre 7 y 8, en Brasil. Esto es a mediano plazo; sin embargo, al igual que en el último trimestre, empezamos a ver una recuperación gradual pero consistente de las operaciones de ventas en ambos países. Esto no solo tiene que ver con la recuperación de la confianza, sino especialmente con las decisiones tomadas en la estrategia, en cuanto a la propuesta comercial, en particular respecto al formato Extra y a la expansión de Assaí en Brasil. Tenemos importantes actividades comerciales en Brasil para seguir mejorando el tráfico de clientes del Grupo Pão de Açúcar y los niveles de cuotas de mercado, como se ha visto en meses recientes. Las ganancias de ventas de Via Varejo se utilizarán para fortalecer el perfil alimentario del Grupo Pão de Açúcar; en este punto escogemos entre dos campos de batalla y consideramos que el de los alimentos tiene mucho potencial en Brasil, en muchos estados donde aún somos débiles, y con estas ganancias expandiremos mucho más nuestras marcas Assaí y Pão de Açúcar. Nos enfocaremos especialmente en las actividades de control de costos y gastos en todos los países, dirigidas a los gastos de venta, generales y administrativos, importantes para la competitividad de las distintas operaciones de este año; expandiremos los formatos de alta rentabilidad como el Assaí, dada la inversión que hacemos por metro cuadrado, así como los formatos de Pão de Açúcar o del Éxito en Colombia, o de Aliados. Esperamos igualmente la desinversión de Via Varejo y Grupo Pão de Açúcar en el 2016, sobre la cual pueden observar un 228% de participación de Via Varejo y un 31% de participación del Grupo Pão de Açúcar que contribuirán al valor de la participación accionaria del Éxito; consideramos que esto es muy importante para nuestros accionistas. En resumen, consideramos que la recuperación no será instantánea sino gradual. En Colombia trabajaremos mucho en la productividad para poder enfrentar dificultades de corto plazo sobre las expectativas de los consumidores que pensamos que serán mucho más fuertes en los últimos meses del año.

Creemos que Brasil ha tomado la decisión correcta respecto a la expansión y transformación de estrategias comerciales sobre el modelo Extra. La inversión de margen realizada será apalancada, como lo ha mencionado el Grupo Pão de Açúcar en su conferencia reciente. Tenemos una oportunidad muy interesante de expansión inmobiliaria, complementaria a los otros negocios, para monetizar el tráfico de esta organización; nuestras sinergias e integración seguirán enfocándose en el crecimiento del segmento de alimentos de manera muy consistente. Estas son nuestras observaciones finales. Agradecemos nuevamente su presencia y estamos listos para la sesión de preguntas y respuestas.

Operador: De momento me gustaría recordarles a todos que, si desean hacer una pregunta, simplemente presionen asterisco y el número 1 en su teclado telefónico. Si desean retirar su pregunta, presionen la tecla numeral. En un momento daremos inicio a la sesión de preguntas y respuestas. La primera pregunta la hace Antonio Hernández. Adelante.

Antonio Hernández: Hola, buenos días. Hola, Carlos Mario, gracias por atender mi llamada. ¿Podría darme más información sobre las operaciones interrumpidas de Via Varejo, específicamente para cada trimestre del 2016? Conocemos el impacto de estas operaciones interrumpidas para todo el año, pero ¿cómo está distribuido este impacto entre los trimestres? Gracias.

Manfred Gartz: Hola, soy Manfred. Responderé su pregunta. En primer lugar, el anuncio de la desinversión de Via Varejo tuvo lugar en el primer trimestre del 2016. Por lo tanto, en nuestras operaciones era necesario mostrar una operación interrumpida en ese momento del año. En cuanto a los dos trimestres siguientes, si en el primer trimestre aún no hemos vendido Via Varejo, seguiremos mostrando la operación interrumpida en nuestro estado de resultados.

Antonio Hernández: Sí, claro, pero, las ventas anuales del 2016 ya se habían visto impactadas por estas operaciones interrumpidas. Es decir, Via Varejo ahora está en la línea de operaciones interrumpidas, de manera que, si hablamos sobre el impacto de esta operación interrumpida, ¿esa información no será revelada trimestralmente antes del cuarto trimestre?

Manfred Gartz: Como observa en el estado de resultados, lo que ocurrió en el cuarto trimestre es que todas las cifras consolidadas en cuanto a ingresos, costos, gastos, intereses financieros, todas fueron sumadas en una utilidad neta de Via Varejo y Cnova acumulada al final de nuestros resultados. De modo que si observa en nuestros resultados que se denomina "Utilidad neta de operación continua", eso representa las cifras consolidadas de la operación en Colombia, Argentina, Uruguay y la operación del segmento de alimentos en Brasil; por lo tanto, esos números que se agregan a esa partida no incluyen lo relacionado con los promedios. Y si observa la fila "Utilidad neta de operación interrumpida" verá que consolidamos las cifras e incluimos las cifras promedio.

Antonio Hernández: Muy bien. Tengo otra pregunta: ¿tiene algún pronóstico sobre el Capex o cualquier distribución entre las distintas regiones operativas para el 2017?

Carlos Mario Giraldo: De momento, lo que podemos decir sobre el pronóstico para el Capex de Colombia es que vamos a invertir alrededor de COP 300.000 millones. Abordaremos ese pronóstico para Colombia y los pronósticos para Argentina y Uruguay en la próxima conferencia, pero será

aproximado a lo que dijimos que es necesario, 15.000 m² de superficie bruta alquilable en Argentina y entre 10 y 15 tiendas de proximidad en Uruguay, más costos de mantenimiento.

Antonio Hernández: Muy bien, gracias.

Operador: Gracias. La siguiente pregunta la hace Andrés Soto, de Santander. Adelante.

Andrés Soto: Gracias por la presentación. Mi pregunta tiene que ver con la generación del flujo de efectivo y su uso. Durante el 2016 vimos un mejoramiento del capital de trabajo. ¿Qué tan sostenible es este mejoramiento? Y en relación con el año 2017, ¿podrían darnos algún estimado sobre lo que esperan en términos de reducción del endeudamiento? ¿Esperan usar una parte de la generación del flujo de efectivo para cancelar las deudas? ¿O se va a usar en su mayoría en la inversión para el proyecto de expansión en Colombia que estamos presenciando?

Manfred Gartz: Hola, Andrés, otra vez Manfred. Como lo menciona, el 2016 fue un buen año para la generación de flujos de efectivo. Como puede ver, en el 2016 hicimos lo posible para reducir nuestro endeudamiento hasta un nivel más razonable, y eso es parte del ciclo normal, luego de esa enorme adquisición que tuvo lugar en el 2016, en las operaciones en Brasil y Argentina. En estos momentos, la generación de flujo de efectivo para el 2017 se ve muy bien, pero no haremos una estimación de los usos de los recursos para este año. En primer lugar, teniendo en cuenta que hicimos todo lo posible en el 2016; en segundo lugar, porque, como dijo Carlos Mario, queremos ser prudentes en cuanto al impacto de la reforma tributaria en Colombia durante los dos primeros trimestres del 2017. Pero aun así, seguimos mejorando nuestro capital de trabajo; ese mejoramiento que fue evidente el año pasado proviene de acciones e iniciativas sostenibles; y como lo mencioné antes, tenemos una reducción de más de 5 días en los inventarios, junto con la baja escasez de existencias en las tiendas, pero lo que creo es que, en definitiva, esto muestra que es parte de la estrategia de la Compañía de seguir con su estrategia operacional.

Andrés Soto: Gracias, Manfred. Estoy observando las cifras del 2016, y veo que el 85% de sus ingresos operativos que provienen de Colombia, Uruguay y Argentina fue destinado a pagar gastos financieros en Colombia. De manera que tiene sentido que usaran esta generación de flujo de caja excedente para pagar las deudas. ¿Podrían indicarnos si esto es lo que están planeando? O ¿se va a destinar principalmente a la expansión?

Carlos Mario Giraldo: Andrés, habla Carlos Giraldo. Creo que la razón por la cual queremos ser prudentes en cuanto a dar un pronóstico es que, en primer lugar, estamos manteniendo nuestro Capex, y eso es fundamental, muy importante para el mercado en Colombia; en segundo lugar, depende en gran medida de los dividendos que obtendremos de otras operaciones, y en tercer lugar, que también depende mucho de la reducción de la tasa de interés en Brasil y Colombia. Como observaron en Brasil, se dio el inicio de una reducción clave en la tasa de interés —125 puntos básicos en 2 meses—, en Colombia fue de 50 puntos básicos en 3 meses; pero aún no sabemos si esto seguirá a una tasa más elevada, y eso también tendrá un impacto significativo en la medida en que se den estos indicadores.

Andrés Soto: Muy bien, gracias, Carlos Mario.

Operador: Gracias. La siguiente pregunta la hace María Barriga de Davivienda Corredores. Adelante.

María Barriga: Hola, muchas gracias por la presentación. Tengo 2 preguntas. La primera es sobre la venta de Via Varejo. ¿Cuándo podríamos esperar que se complete la transacción? Y la segunda tiene que ver con el pronóstico de sinergias. En los trimestres pasados vimos que su pronóstico era aproximadamente de USD 160 millones, así que, con esta desinversión, ¿esperan el mismo nivel o un nivel menor para alcanzar las sinergias? Gracias.

Carlos Mario Giraldo: Responderé la primera pregunta sobre la venta de Via Varejo. Me gustaría ser prudente en este caso porque, como sabe, estos procesos deben ser confidenciales para que tengan éxito. Y en los procesos de fusiones y adquisiciones, se sabe cuándo comienzan, pero no se sabe cuándo terminan; y eso es todo lo que puedo decir por el momento. Puedo decirle que es una operación interrumpida, lo cual quiere decir que continuar con esta concentración en el negocio de alimentos es una decisión clave. Lo segundo que me gustaría enfatizar es la importancia estratégica que tiene el hecho de que Brasil sea un país grande, y que nos encontramos en dos mercados muy importantes; el mercado de alimentos y el no alimentario, y que en ambos nos enfrentemos a una competencia muy dinámica, así que me parece que la decisión correcta es concentrar todos los recursos en el mercado más resiliente, en donde tenemos la marca más influyente y el formato más receptivo, a fin de expandirnos y continuar; y eso sería muy bueno no solo en términos de la situación financiera de la operación, sino también en términos de la perspectiva de crecimiento. Ahora le cedo la palabra a José Loaiza para que nos hable sobre la planeación de sinergias.

José Loaiza: Gracias por esa pregunta. En cuanto al pronóstico para este año, esperamos al menos duplicar los resultados que obtuvimos en el 2016, USD 50 millones. En presentaciones anteriores, mencionamos que la meta a largo plazo de todo el proceso es obtener un hito de USD 160 millones. Es acertado afirmar que gracias a la venta potencial de Via Varejo perderemos una parte del potencial de sinergia; pero como lo mencionó Carlos Mario, hemos desarrollado nuevas iniciativas como la fidelización en Brasil, control de mermas en Colombia y Brasil, y mejores prácticas en relación con la cadena de suministro en Colombia y Brasil, lo que nos da la confianza de compensarlo y alcanzar la meta de USD 160 millones.

María Barriga: Muchas gracias, José. Gracias.

Operador: Gracias. La siguiente pregunta la hace Adina de (INAUDIBLE).

Adina de Snuche: Hola, muchas gracias por la conferencia. Básicamente tengo tres preguntas: para entenderlo mejor, ¿cuál es la diferencia entre el EBITDA y el EBITDA recurrente? ¿Qué es lo que incluyen o excluyen? Y la segunda pregunta es ¿esperan algún tipo de reducción adicional de la deuda en el 2017, especialmente a nivel del Éxito independiente en Colombia? Y mi última pregunta es ¿hay algún plan para reducir el pago de los dividendos para reducir aún más la deuda?

Carlos Giraldo: Discúlpeme, ¿podría repetir la última pregunta?

Adina de Snuche: Sí, mi tercera pregunta es, ¿tienen algún plan para reducir la proporción de pago de dividendos para reducir más el nivel de deuda?

Carlos Mario Giraldo: Bien; voy a referirme a la tercera pregunta y luego le daré la palabra a Manfred para que responda las dos primeras. Por el momento, la política de la Junta Directiva es proponerle a la Asamblea General que continuemos con la trayectoria de la compañía y con lo que ha sido la política en el pasado, que es distribuir aproximadamente la mitad de los beneficios netos de la

Compañía. Obviamente no soy la persona indicada para hacer esa estimación porque es una decisión colectiva de la Junta Directiva, y posteriormente, de la Asamblea General. Pero, por el momento, puedo decir que, para este año, continuaremos con la política general que ha tenido la Compañía en el pasado.

Adina: Gracias.

Manfred Gartz: En cuanto a las otras dos preguntas, sobre las principales diferencias entre el EBITDA y el EBITDA recurrente; creo que tengo que explicarlas para cada país. Comencemos con Colombia: lo que observan son las ganancias del reclamo de seguros. Por otra parte, se incluyen los cobros por concepto de reestructuración, como es el caso de Brasil y la reestructuración de la compañía, así como los gastos de cierre. Igualmente en Brasil se incluye la provisión fiscal. Creo que a grandes rasgos esa es la comparación de las diferencias, son partidas no recurrentes, que tienen lugar principalmente debido a lo que ya mencionamos, especialmente en el caso de Brasil, al macroentorno actual y algunos ajustes que se han venido realizando a la Compañía. En cuanto a la segunda pregunta —y muy de acuerdo con lo que le comenté a Andrés—, el año pasado adoptamos medidas importantes para reducir nuestra deuda. En estos momentos, queremos adoptar una actitud más oportunista, observar si las tasas de interés disminuyen, qué proporción de la deuda podemos cubrir, y efectivamente lograr una reducción. Por ahora, como lo mencioné, estamos tratando de ser prudentes, de ver qué sucede en Colombia durante el primer semestre y actuar según corresponda.

Adina: Gracias.

Operador: Gracias. La siguiente pregunta la hace Germán Zúñiga de Bancolombia. Adelante.

Germán Zúñiga: Buenos días, Carlos Mario, Manfred y José. Gracias por atender mis preguntas. La primera tiene que ver con el margen EBITDA, que presenta una reducción en el cuarto trimestre del 2016. Nos gustaría saber si conocen acerca del desempeño del mercado en el 2017 hasta la fecha, teniendo en cuenta la confianza de los consumidores está en los niveles mínimos y los resultados económicos. Y la segunda pregunta tiene que ver con las utilidades de la venta de Via Varejo. Ustedes saben que el Grupo Pão de Açúcar tiene una sólida situación financiera en efectivo y la razón de deuda a EBITDA es bastante reducida, alrededor de 0,3 veces. Nos gustaría saber ¿para qué serán utilizados esos recursos? y también ¿han considerado si este es el momento oportuno para la transacción, teniendo en cuenta que la economía del Brasil ha entrado en una etapa de recuperación? Muchas gracias.

Carlos Mario Giraldo: Muchas gracias. Responderé la primera pregunta. En cuanto al margen EBITDA, en Colombia fue de 7,3%. A pesar de que fue un poco inferior al del año anterior, es un margen EBITDA bastante bueno; si consideramos el escenario competitivo en Colombia, diría que se encuentra entre los más sólidos del país. También hay que tener en cuenta que las cifras de muchos de los actores muestran que están perdiendo dinero, mientras que nosotros mantenemos nuestros márgenes. Básicamente podrá observar que ese margen no fue afectado por el margen de crecimiento debido al aporte empresarial complementario en términos de gastos; en este ámbito, las circunstancias de Colombia han sido muy particulares, como lo dijo Manfred: tuvimos el fenómeno del Niño, que tuvo un fuerte impacto en cuanto a servicios públicos, y ese es el segundo costo más importante para la Compañía, después de los costos de mano de obra; tuvimos una fuerte

inflación en estos mismos costos, etc. De manera que en la actualidad estamos haciendo un gran esfuerzo en términos de gastos de ventas, generales y administrativos para tratar de nivelar esos márgenes. En segundo lugar, en cuanto a la tendencia: como lo dije, nos gustaría ser prudentes, porque la confianza de los consumidores ha disminuido, no sé por cuánto tiempo será así, creo que nadie podría determinarlo con certeza. Creo que la economía de Colombia tiene bases sólidas; que aún contamos con rendimientos positivos provenientes del aumento en las exportaciones; y que estamos observando una nueva tendencia de las industrias a seguir creciendo gracias a la inversión en infraestructura, y la disminución de la inflación y de las tasas de interés. Como sabe, cuando las tasas de interés disminuyen, el impacto no es inmediato sino a largo plazo. Eso es todo lo que tengo que decir en ese aspecto. En cuanto a Via Varejo: por supuesto, será una decisión que tomaremos de forma conjunta en la Junta Directiva del Grupo Pão de Açúcar en relación con el uso de las ganancias; pero, desde el punto de vista de Éxito, diré que nuestro objetivo hoy en día es fortalecer al Grupo Pão de Açúcar, queremos que esos recursos sean destinados al negocio de los alimentos del Grupo Pão de Açúcar, y esa sería la mejor decisión en interés de los accionistas del Grupo Pão de Açúcar, incluido Éxito. Asimismo, creo que es muy oportuno, porque efectivamente Via Varejo obtendría los beneficios de la recuperación; pero lo bueno es que al mismo tiempo eso hace que este tipo de transacciones sean atractivas. Además, el beneficio de esa recuperación no solo será positivo para Via Varejo sino también para el negocio de alimentos de Grupo Pão de Açúcar; y si se toman esos recursos y se invierten completamente, concentrados en una buena estrategia, en un negocio como el de los alimentos, la operación de alimentos en Brasil obtendrá todo el beneficio de esa recuperación.

Germán Zúñiga: Muy bien, muchas gracias.

Operador: No tenemos más preguntas en este momento. Sr. Giraldo, ¿tiene alguna observación para finalizar?

Carlos Mario Giraldo: Sí. Antes que nada, quiero agradecerles enormemente por participar en esta teleconferencia. También quiero agradecerles por sus preguntas. Me gustaría añadir que, en ocasiones anteriores, Éxito ha dado grandes pasos hacia adelante; originalmente, cuando era una pequeña compañía local, y cuando se convirtió en un hipermercado, ya hace más de 60 años. Cuando, en el 2001, adquirió a Cadenalco, y se convirtió en el líder del país, y por supuesto tuvo que invertir y asumir algunas deudas para dar estos pasos hacia adelante, y para convertirse en el líder suramericano del negocio de los alimentos en la actualidad. Se ha invertido mucho esfuerzo en lograr esa integración y en capturar esas sinergias. Quiero que vean claramente que las sinergias están allí, y que una de las expectativas que tenían los inversionistas, la de saber si es posible lograr sinergias transnacionales, es una realidad. Y es una realidad porque no solo se trata de tomar mercancía y llevarla de un lugar a otro; se trata de trasladar modelos de negocios exitosos de un lugar a otro, de tener una sola coordinación y un solo modelo de gestión para la misma. Mi segunda observación tiene que ver con Brasil. Brasil, es un país muy importante en Suramérica. Acumula un alto porcentaje de la economía de este subcontinente. Y por dos años consecutivos ha visto reducido su PIB. Es algo histórico en el país. Este año no traerá un crecimiento importante para Brasil, pero al menos será estable. Y en mi opinión, cuando una economía se recupera, los actores que son favorecidos son aquellos que tomaron las decisiones correctas en el momento correcto. Y creo firmemente que en el Grupo Pão de Açúcar hemos tomado las decisiones correctas. Hagamos un

repaso: en primer lugar, estamos promoviendo el crecimiento de Assaí. En la actualidad, es una de las marcas más dinámicas en el mercado de Brasil. Tiene 13 tiendas nuevas, creció 38%, mejoró su margen y redujo sus costos. En segundo lugar, seguimos con la expansión, pero al mismo tiempo, estamos transformando las tiendas Extra que tienen bajo desempeño en tiendas Assaí con buen desempeño. En tercer lugar, mantenemos la solidez de nuestra marca Pão de Açúcar. Y por último, expandimos las propuestas comerciales de Extra, tras tomar la decisión, en un momento económico poco favorable, de fortalecer la marca, haciendo una gran inversión en nuestros clientes. Y lo mejor es que los clientes respondieron positivamente, y pueden verlo en el crecimiento en ventas comparables del 5% de esta marca de hipermercados durante el final del año. Creo que Brasil logrará recuperarse, y cuando eso suceda, el hecho de que Éxito haya concentrado sus inversiones en las marcas líderes del país, en el momento correcto, con la expansión correcta y con una compañía que se fortalecerá en términos financieros gracias a los beneficios del negocio no alimentario, eso me genera grandes expectativas. Por supuesto, no puedo decirles exactamente en qué mes sucederá, pero puedo decirles que hemos tomado una buena decisión, la decisión correcta. También quiero mencionar que Argentina ha pasado por un periodo de transición, una transición muy dinámica, con una inflación superior al 40%, y que nuestra operación es sólida gracias a los bienes inmuebles y la productividad. Creo que en la actualidad la inflación está disminuyendo y que ese es un signo de la rápida recuperación de Argentina. Y por último, en Colombia, atravesaremos un periodo de reducción de la demanda a corto plazo, debido a la reforma tributaria y a las condiciones de los consumidores hoy en día. Pero creo que la economía se fortalecerá a largo plazo; que estamos tomando las decisiones correctas en relación con la competencia; que no estamos siendo imprudentes simplemente porque el negocio debe rendir utilidades; y que no es una buena decisión abrir tiendas simplemente porque podemos hacerlo, incluso si pierden dinero ampliamente. Creo que conservaremos esa trayectoria y esa perspectiva positiva a futuro, a la vez que fortaleceremos la monetización del negocio y el aspecto inmobiliario, y continuamos con una proyección muy clara de las decisiones estratégicas que la compañía ha tomado en relación con el mercado y que se encuentra implementando internamente. Muchas gracias, y esperamos contar con su asistencia en la próxima teleconferencia.

Operador: Con esto finalizamos la teleconferencia del día de hoy. Pueden desconectarse.