

Liverpool, por el top five de las departamentales en AL

La tienda le apuesta al crecimiento con una nueva visión: las adquisiciones. Pagará, con deuda y recursos propios, 1,500 millones de dólares por la chilena Ripley y la mexicana Suburbia.

Por Lucía Pérez Moreno

El pasado mes de septiembre, un grupo de ejecutivos de Liverpool visitó varias capitales europeas y asiáticas para convencer a fondos de inversión de prestarles dinero para financiar sus nuevas adquisiciones: la cadena departamental chilena Ripley y la mexicana Suburbia, ambas por 1,500 millones de dólares (mdd) que pagará con deuda y recursos propios.

Uno de los expertos mexicanos que participó en el *road-show* reveló que no faltaron los cuestionamientos sobre los beneficios de estas adquisiciones, considerando su precio y la tendencia mundial a cerrar tiendas departamentales. “No les quedaba claro para qué quería Liverpool estas cadenas”, reveló la fuente a **Forbes México**.

Ripley acababa de salir de una incursión desastrosa en Colombia, donde cerró todas sus tiendas, y Suburbia no termina de recuperarse de la caída en ventas que tuvo desde 2015.

Estos resultados no detuvieron a Liverpool y, al final, convenció a los fondos de inversión de prestarle cerca de 750 mdd en bonos que inscribió en la Bolsa de Valores de Irlanda, en octubre de 2016.

Estimaciones de la calificadora de deuda Fitch Ratings indican que, entre 2016 y 2017, la deuda de Liverpool crecerá más de tres veces, de 14,000 a 40,000 millones de pesos (mdp), lo que significa todo un giro en su estrategia de negocios.

La departamental se había caracterizado por tener un endeudamiento muy bajo.



De no ser por Fábricas de Francia y Salinas y Rocha, que Liverpool adquirió a finales de los 80 y 90, se podría decir que todo su crecimiento ha sido orgánico y con recursos propios. Entre 2000 y 2016 construyó 76 nuevas tiendas departamentales, abrió 85 boutiques y más de 20 centros comerciales, prácticamente sin endeudarse.

Hacia finales del año pasado, su nivel de apalancamiento (deuda / EBIDTA) era de apenas 0.3 veces, uno de los más bajos de las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y una de las razones por las cuales es una de las favoritas entre los inversionistas.

Este año, la situación cambió radicalmente. Fitch Ratings estima que el apalancamiento será de 2.6 veces, un nivel muy cerca de la zona de peligro porque significa que tendría que destinar una parte muy significativa de sus utilidades al pago de la deuda y sus intereses.

Liverpool se mantiene como una empresa atractiva por su gran capacidad de generar efectivo y por las sinergias que genera a través de sus tres divisiones: comercial, crédito e inmobiliaria. Pero el hecho de elevar su deuda tres veces ha obligado a las calificadoras a reaccionar.

“Hay más riesgo en este nuevo escenario”, reconoce Luis Manuel Martínez, director senior de Calificación de Empresas de Standard & Poor’s (S&P) al explicar por qué pusieron a Liverpool en perspectiva negativa.

Fitch Ratings también lo hizo: le redujo la calificación, tanto local como global, y aunque la puso en perspectiva estable, reconoce que, este año, la compañía tendrá la deuda más elevada de los últimos cinco años.

Los inversionistas también actuaron ante la nueva estrategia de Liverpool. En el segundo semestre de 2016, sus acciones perdieron 40% de su valor y, aunque se recuperan lentamente, siguen lejos del nivel de 2015, cuando rebasaron la marca de 200 pesos por acción.

EL NUEVO IMPERIO LIVERPOOL

119
tiendas Suburbia.



25
centros comerciales.



88
boutiques: Williams Sonoma (artículos de cocina), Pottery Barn y West Elm (muebles y decoración) y otras marcas.




4
tiendas Duty Free.



3
centros de distribución



83
tiendas Liverpool.



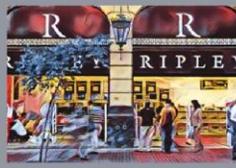
50%
Participación accionaria en Regal Forrest.



35
tiendas Fábricas de Francia.



47%
Participación accionaria en Ripley de Chile.



El cambio de estrategia de Liverpool se produce a un año del fallecimiento de Max Michel Suberville, quien dirigió la firma por más de 25 años, tiempo en el que la convirtió en una de las favoritas de la clase media mexicana. Meses antes de su partida, en enero de 2015, llegó a la dirección Graciano Guichard, ex director comercial del grupo.

Guichard se inició lanzando el mayor plan de crecimiento de la cadena desde que abrió su primera tienda departamental en el centro de México, en los años 40.

Ripley cerró sus tiendas en Colombia

Liverpool entró en tratos con la familia Calderón Volochinsky, dueña de más del 52% de las

FUENTE: Informe del cuarto trimestre 2016 Liverpool

acciones de la chilena Ripley, a inicios de 2016, luego de constatar que la empresa estaba en problemas por su incursión fallida en Colombia.

Ripley cerró sus cinco tiendas en ese país y registró importantes pérdidas, que se tradujeron en una caída de sus títulos bursátiles.

En julio de 2016, Liverpool firmó un acuerdo para adquirir un primer paquete de esta firma, que incluiría del 25 al 47% de las acciones, por un valor que irá de 310 a 580 mdd, y que le permitirá, a largo plazo, hacerse de toda la empresa.

La operación debía cerrarse en 2016, pero Liverpool solicitó una prórroga (que venció el pasado 30 de abril) para obtener los permisos que le permitan también adquirir una parte de Banca Ripley, la filial dedicada a financiar el consumo en las tiendas y que da las mayores utilidades al grupo.

Según medios chilenos, Liverpool ofreció a Ripley pagar un sobreprecio del 20% por cada acción, lo que muchos, entonces, consideraron excesivo porque la acción de la empresa cotizaba, en vísperas del trato, en 335 pesos chilenos (Liverpool ofreció pagar 420).

El acuerdo provocó que las acciones de Ripley en la bolsa chilena subieran y las de Liverpool en la BMV bajaran 7% en una sola jornada.

Fitch Ratings estima que, durante 2017, Liverpool optará por comprar el 47% de la cadena departamental chilena.

“Es una apuesta de largo plazo”, dice Luis Willard, analista *retail* de la Casa de Bolsa GBM, quien afirma que esta compra le permite a Liverpool poner un pie en Sudamérica.

Según Willard, Liverpool está determinada a hacer una primera Oferta Pública Inicial (OPA) con lo cual sumaría dos compras financieras fuera de México.

En 2010, adquirió 50% de las acciones de Regal Forrest, una cadena de 28 tiendas de línea blanca y electrónica que opera en Centroamérica y el Caribe.

En ambos casos, logra ocupar asientos en los consejos de administración, lo que le permite conocer los mercados locales, sin asumir la gestión de las cadenas.



Suburbia, olvidada y sin inversiones

Suburbia es un desafío diferente, porque implica tomar el control de sus 119 tiendas e integrar dos negocios que operan con modelos distintos.

Liverpool es una tienda departamental que vende de todo, incluyendo electrónica y línea blanca, y que tiende a buscar espacios en centros comerciales. Suburbia está enfocada en la ropa y el calzado en establecimientos que dan a la calle.

Un dato notable es que Liverpool es dueña del 95% de sus establecimientos y Suburbia sólo lo es del 5%.

Suburbia, filial de Walmart hasta 2017, nunca recibió mucha atención, pues sólo le generaba al grupo el 3% de sus ingresos en México. “Ha vivido a la sombra de Walmart y no recibió el impulso que necesitaba”, dice María Pía Medrano, de Fitch Ratings, y recalca que el negocio principal de Walmart no es la moda, sino el supermercado.

En 2015, los ingresos de Suburbia cayeron casi 19% y desde entonces no se han recuperado. El año pasado fueron de 13,000 mdp, muy por debajo del tope de 15,000 mdp que alcanzó en 2014.

Creada en 1970, Suburbia fue líder entre las tiendas departamentales de ropa y calzado, pero ha ido perdiendo participación de mercado por falta de inversiones.

Hacia 2010 tenía el 11% de participación, pero, el año pasado, bajó al 5%, de acuerdo con analistas. En cambio, Inditex, que se puede considerar su principal competencia, acrecentó su cuota en ese lapso del 11% al 17%, de acuerdo con Euromonitor. Y hay otros competidores, como C&A, H&M y Forever 21, quienes también quitan mercado a Suburbia.

Aun cuando ambas cadenas tienen un número similar de establecimientos, los ingresos de la división comercial de Liverpool superan en al menos seis veces los de Suburbia. Y el ticket promedio también es muy distinto: en Liverpool es de 800 y en Suburbia de 400, de acuerdo con Luis Willard, de GBM.

El beneficio de este negocio es que, en los próximos 15 o 20 años, un gran número de mexicanos se va a sumar a la clase media, explicó Graciano Guichard, director general de Liverpool, garantizando el crecimiento de la venta departamental de ropa y calzado.

Liverpool ya está incursionando en este segmento con sus 35 tiendas Fábricas de Francia. Pero con Suburbia podrá crecer más rápido, particularmente en la Ciudad de México, donde se ubica una de cada tres tiendas Suburbia.

Jorge Quiroga, director de TodoRetail, opina que la compra de Suburbia permitirá a Liverpool no sólo ganar posiciones estratégicas y clientela, sino conocer las prácticas comerciales de un gigante como Walmart. “Es una buena jugada”, afirma.

En el año 2016, los ingresos de Liverpool rebasaron la marca de 100,000 mdp y, a través de Suburbia, podría elevarlos hasta un total de 113,000 mdp en 2017 y 124,000 mdp en 2018, de acuerdo con estimaciones de Fitch Ratings.

Más importante es que Liverpool podrá extender su negocio de crédito, que es el que brinda mejores márgenes de utilidad. En 2016 le representó 10% de sus ingresos y 35% de sus ganancias brutas (Ebidta). La posibilidad de ampliarlo es rarísima en este mercado, dice Willard. El esquema que maneja Liverpool es muy rentable porque lo hace de forma independiente, a diferencia de Suburbia, que opera su crédito a través de un banco.

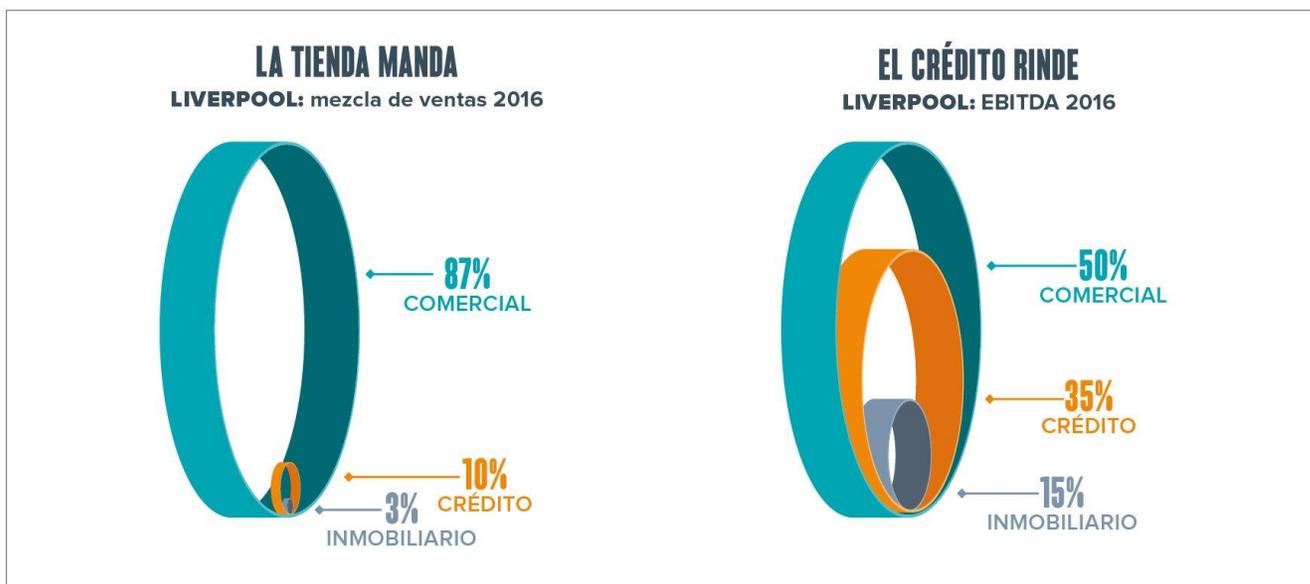
La departamental es, después de BBVA y Banamex, el mayor emisor de plásticos en México, con cerca de 3.5 millones. Y, desde 2010, una parte importante de sus tarjetas sirven para hacer pagos en cualquier negocio del mundo afiliado a Visa.

“A medida que penetre con su tarjeta de crédito, irá creciendo su rentabilidad y el volumen de negocios”, predice Willard.

Durante los primeros 18 meses, Liverpool analizará la operación y el manejo de inventarios de Suburbio y, según Willard, no habrá cierre de tiendas ni cambio de marca.

El desafío es enorme porque Liverpool debe integrar velozmente a Suburbia a su modelo de negocio para no perder rentabilidad.

Juan Camilo Álvarez, director asociado y analista *retail* de S&P reconoce que hay riesgos porque pueden demorar la integración y la sinergia entre ambas cadenas.



Son tiempos de austeridad

Este año, Liverpool anuncia que va a actuar con mayor austeridad. “Es una empresa que tiene un perfil financiero conservador y que está tratando de recuperarlo”, dice Sergio Rodríguez, director senior de Fitch Ratings.

La calificadora estima que Liverpool podrá bajar su nivel de apalancamiento de 2.6 a 2 veces para 2019, gracias a la solvencia que le da tener tiendas propias y centros comerciales y a menores gastos.

Luis Willard, de GBM, no descarta que tenga que sacrificar algunos proyectos, como el relanzamiento de su plataforma de comercio electrónico, para alinear sus números.

Al día de hoy, Liverpool sólo mueve el 3% de su mercancía por medios electrónicos, proporción bajísima, considerando el auge de empresas como Amazon, que ya ofrecen toda la gama de productos de una tienda departamental en México.

En Estados Unidos y Europa, muchas grandes cadenas están cerrando establecimientos para enfocarse en las ventas en línea. Tal es el caso de Macy's, la más grande de Estados Unidos, que este año cerrará 100 establecimientos.

Liverpool, por lo pronto, se centra en su crecimiento físico. Este año terminará con 237 tiendas departamentales, además de 85 boutiques, 25 centros comerciales e inversiones en Chile y Centroamérica. Estos activos la ubicarán a años luz de sus principales competidores en México -Sears y Palacio de Hierro- y entre las grandes departamentales latinoamericanas.

Pero el riesgo de crecer tan rápido es que se vuelve más vulnerable a la situación macroeconómica. Luis Manuel Martínez, de S&P, recalca que la baja del consumo le puede afectar y adelanta que, si baja la calificación del país, se reduce también la de Liverpool. Luis Willard, de GBM, reconoce que en el horizonte hay muchas tonalidades de grises que provienen de la inestabilidad de la moneda, el aumento de las tasas de interés y sobre todo de la inflación, que considera la mayor traba que impide que crezca el consumo.

Liverpool no es la única empresa de *retail* que está tomando el camino de crecer vía adquisiciones. “Es algo que hemos visto antes”, dice Martínez de S&P, pero sí es la única de la región que lo hace en tiempos de menor crecimiento económico.

En el pasado, la departamental metía reversa cuando veía peligro. Así sucedió hace 20 años, cuando Max Michel deshizo un trato con K Mart de Estados Unidos para abrir una cadena de hipermercados en México. Iban por el sexto establecimiento, cuando cambió de opinión respecto al trato, al estimar que la devaluación de 1995 hacía incierto este negocio. Los tiempos que corren no son tan diferentes; lo que sí ha cambiado es la llegada de una nueva generación a la dirección de Liverpool, que está decidida a meterle más velocidad al crecimiento.