MEDIO: PORTAL CNNEXPANSION
FECHA: 05/NOVIEMBRE/2013

Comunicación Financiera

CNNEXPANSION

¿Qué le vio Alsea a Vips?

Con la operación sumará casi la mitad de lo que vende, pero su deuda alcanza un máximo histórico.

Por: Jorge Cisneros |

Martes, 05 de noviembre de 2013 a las 06:00

Deuda de Alsea levanta alerta

En junio de 2013 los mercados no recibieron bien la adquisición de Axo. Analistas e inversionistas no detectaron oportunidades para hacer sinergias y vieron mal que el grupo que preside Alberto Torrado sólo hubiera tomado un porcentaje minoritario en la compañía que opera Hilfiger, Coach, Sephora, Guess, Rapsodia, Brooks Brothers y otras marcas.

La acción de Alsea bajó de los 34.98 pesos con los que inició junio a 27.65 pesos el 25 de ese mes en 2013.

En el caso de Vips, el mercado y los analistas saludan la compra y consideran que tiene el potencial para hacer más fuerte a un jugador ya poderoso.

Actinver Casa de Bolsa estimó que las ganancias netas de Alsea aumentarán 81% para fines de 2014, un incremento muy importante aunque sea menor que el 100% que pronostica Alsea para ese mismo año.

Esta vez, el precio de la acción no se movió tanto. Un día antes del anuncio, el 9 de septiembre de 2013, había cerrado en 35.45 pesos, y al darse a conocer la compra a Walmart bajó 61 centavos. Pero repuntó hasta 37.43 pesos el 25 de septiembre, en un reflejo del optimismo sobre la operación.

Pero pocos días después la opinión mayoritaria era que la operadora de marcas como Starbucks, Burger King y Domino's Pizza se fortaleció considerablemente con la compra del líder de los restaurantes de servicios completo.

La única luz de alerta se encendió por el nivel de apalancamiento que implica la operación. La compañía pagará 8,200 millones de pesos (mdp) por 362 restaurantes (263 de Vips, 90 de El Portón, siete de Ragazzi y dos de La Finca). Usará dos créditos, uno de corto plazo por 5,200 mdp y otro de largo plazo por 3,000 mdp.

La calificadora Fitch Ratings colocó en valoración negativa a Alsea y advirtió que el aumento del apalancamiento de 2.8 veces a poco más de 4, podría significar una presión a su liquidez.

La solución, dicen analistas de Banorte y Vector Casa de Bolsa, es emitir acciones para enfrentar los vencimientos de corto plazo. Alsea colocó 1,100 mdp en la Bolsa en 2011; 1,100 mdp en 2012, y 2,500 mdp en 2013.

Marisol Huerta, analista de Banorte, estima que Alsea lanzará hacia el primer semestre de 2014 una oferta de capital en el rango de los 3,000 mdp.

Vips tiene potencial para crecer

A la espera de tomar el timón de su nueva marca, el director general deAlsea, Fabián Gosselin, dice que los números de Vips fueron una sorpresa porque la operación es más sana de lo que se veía desde afuera.

Las pocas unidades abiertas en los últimos años -dos de 2008 a 2013- y una aportación estancada a las ventas totales de Walmart -2.6% del total en 2007, que bajó a 2% en 2012- abonaban a la percepción de que la cadena no pasaba sus mejores días.

"Desde afuera, uno piensa en los 50 años que tiene Vips, que en los últimos años les faltó modernizar el concepto", dice Gosselin. Pero nos encontramos una marca que estaba muy arraigada, creciendo en ventas por unidad, con una

operación muy sólida (...). Las cosas están mejor de lo que esperábamos. Nos encontramos con un negocio sano, caminando, si bien con oportunidades a futuro para que vuelva a crecer".

Gosselin cuenta que cuando Walmart dijo en mayo de 2013 que buscaba un comprador para su división restaurantera, Alsea comenzó a elaborar una propuesta.

La marca no competía con ninguna de las que tenían y apuntaba a un segmento en el que no estaba, ya que el consumidor de Vips está en el nivel de clase media-media baja. La empresa no tenía una marca de comida mexicana, que es tal vez 50% de la industria.

Negocios exitoso

Alsea recientemente ha hecho otros buenos tratos, adquirió 100% de Starbucks en México, Argentina y Chile, además de los derechos de The Cheesecake Factory en México y Chile.

Gosselin asegura que por ahora no habrá más grandes anuncios. Una vez que las autoridades de competencia den el visto bueno a la compra, su prioridad será integrar a Vips a la operación.

"Nuestro foco, por lo menos los siguientes 12 meses, es la integración de la marca en el portafolio de Alsea: los procesos, el modelo de negocio. Prácticamente estamos pensando solamente en hacer una integración saludable, como lo hemos hecho con Italianni's o Burger King", dice.

El esquema de servicios compartidos de Alsea está orientado a resolver las necesidades de gerentes de restaurantes en insumos, recursos humanos, capacitación, soporte de sistemas y mantenimiento. Gosselin espera que Vips crezca mucho más con un sistema más enfocado.

Cruzar fronteras hasta 2015

Aunque la prensa enfatizó el plan de llevar a Vips a otros mercados, Gosselin dice que es una idea a mediano plazo. Es difícil que suceda antes de dos o tres años, coincide Gustavo Terán, analista de Actinver.

Alsea necesitará entre seis meses y un año para consolidar la adquisición, y el siguiente paso debe ser mejorar una marca que Walmart tenía olvidada, agrega.

Antes de salir del país, Alsea tiene que solucionar varios conflictos, luego de que Fitch Ratings colocara al grupo en observación negativa en cuanto se conoció la operación, perspectiva que hasta ahora no ha variado.

Rogelio González, director de análisis, dice que si bien Fitch contemplaba que la compañía haría inversiones, la magnitud de la transacción -y el apalancamiento que acarrea- salen de lo previsto: "Fue muy superior a lo esperado, y eso sí modifica la estructura de capital de la compañía", dice González.

El flujo de efectivo de Vips podrá aliviar la presión sobre la liquidez que provoca el monto del endeudamiento. Pero González apunta que a pesar de incorporar este dato los niveles de endeudamiento son altos para la calificación AA, con muy bajo riesgo de incumplimiento, que tenía Alsea. (De 2013 a 2016, Alsea tiene vencimientos de deuda previa por 2,078 mdp).

Gosselin asegura que la situación es temporal. "Estamos analizando opciones de financiamiento para bajar el nivel de apalancamiento de muy corto plazo en el que vamos a incurrir", explica.

"Tenemos los financiamientos para llevar a cabo la operación. Nos llevará a un nivel de apalancamiento un poco superior al que hemos tenido históricamente. Se va a ir a un poco más de cuatro veces. Siempre hemos estado entre 2 y 2.5, con un techo de 3. Espero que pronto volvamos a un nivel normal. Tomamos financiamiento a 12 meses, pero quizá volvamos a nivel normal en seis meses", comenta Gosselin.

El directivo se muestra optimista tras quedarse con una marca líder en *top of mind* y con gran arraigo en el consumidor mexicano. Lo que viene ahora son retos.

Uno de éstos es integrar a una cadena con medio siglo en operación. Gosselin dice que no sólo no habrá despidos, sino que espera contratar más empleados para crecer. "Nunca hemos comprado una marca con 50 años de antigüedad y encontraremos personal que tiene muchos años más", mencional. Al mismo tiempo, será un gran reto. (Pero) a eso nos hemos dedicado".