

AUTOSERVICIOS

Ven riesgos en apalancamiento de Soriana para comprar a La Comer

➔ Fitch la coloca en observación negativa; su deuda total será de 4.1 veces su EBITDAR

➔ Fondeará la compra con una emisión de capital, deuda y venta de activos, según su CEO

MARIO MALDONADO
mmaldonado@elfinanciero.com.mx

La incertidumbre sobre la forma en que Soriana fondeará la compra de 160 tiendas de Comercial Mexicana fue atajada por Ricardo Martín Bringas, el CEO y accionista de Soriana, en un conference call: “Vamos a elevar nuestro endeudamiento acorde con lo que necesitamos para mantener nuestro grado de inversión”, le dijo a los analistas.

Sin embargo, para los expertos de Fitch Ratings, calificadora de riesgo, lo proyectado por la empresa no es suficiente para evitar un posible sobreendeudamiento, razón por lo que la puso en “observación negativa”.

Martín Bringas explicó que la combinación con la que prevén financiar los casi 40 mil millones de pesos que desembolsarán para hacerse del 80 por ciento de los activos de Comercial Mexicana aumentará a 3.3 veces su razón Deuda Neta/EBITDA (flujo de operación) frente a 1.02 veces que tiene actualmente.

“Vamos a hacer una combinación de emisión de capital, de entre 500 y 600 millones de dólares, venderemos activos por 100 o 120 millones y colocaremos bonos internacionales”, apuntó Martín Bringas. “Para mantener el grado de inversión necesitamos no rebasar el múltiplo de 4 veces (Deuda Neta/EBITDA)”, añadió.

No obstante, para Fitch Ratings el apalancamiento en el que incurri-



UNIÓN. Tras la integración de las 160 tiendas de La Comer, Soriana tendrá ingresos por 145 mil mdp y un EBITDA de 11 mil mdp al año.

rá Soriana propiciará que la deuda total ajustada por arrendamientos (EBITDAR o EBITDA + Rentas) se incremente a niveles superiores a las 4 veces.

“Este indicador de apalancamiento se ubicaría sustancialmente por arriba de los niveles estimados previamente por Fitch, que es inferior a 1.5 veces para el nivel de calificación ‘AAA’”, expusieron.

La historia de Soriana en la ad-

quisición de empresas no ha sido del todo exitosa. A partir de 2008, cuando comenzó a operar las 200 tiendas que compró a Gigante, la firma tuvo tropiezos en la integración, lo cual, aunado a la crisis económica que se desató a finales de ese año, ocasionó presiones para la compañía.

“Tratamos de integrar a Gigante en seis meses. Ahora hay más tiempo para la transición”, dijo el CEO.

Top 7

► Datos en millones de dólares ► Estimado ► ** Aurrerá

El monto por la compra de Comercial Mexicana por parte de Soriana se ubica entre los más grandes en el sector de autoservicios en México.

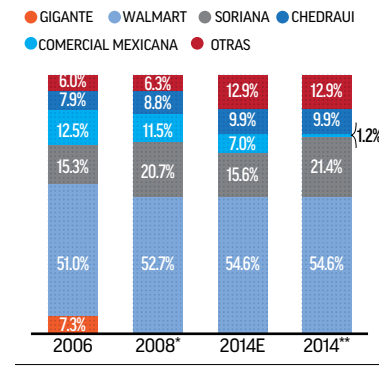
EMPRESA ADQUIRIDA	COMPRADORA	VALOR	FECHA
160 tiendas de Comercial Mexicana	Soriana	2,647	Enero de 2015
206 tiendas de Gigante	Soriana	1,350	Diciembre de 2007
Cifra**	Walmart	1,200	Septiembre de 1997
Costco de México	Costco Wholesale	761	Junio de 2012
29 tiendas de Carrefour	Chedraui	545*	Marzo de 2005
Tiendas Extra	Circulo K	350*	Febrero de 2014
Auchan	Comercial Mexicana	136*	Diciembre de 2002

FUENTE: BLOOMBERG Y EMPRESAS

Gana mercado

► Participación por ventas ► E: estimado
► *Soriana+Gigante ► **Soriana+Comerci

Con la adquisición de Comercial Mexicana, Soriana aumentaría en casi 6 puntos porcentuales su participación en el mercado mexicano de retail.



FUENTE: ESTIMADO CON DATOS DE ANTAO Y DE EMPRESAS

FOCOS

Los riesgos. El apalancamiento en el que incurrirá generará que la deuda total ajustada por arrendamientos se incremente a 4 veces su EBITDA.

La estrategia. Soriana emitirá capital por entre 500 y 600 mdd, venderá activos por 100 o 120 mdd y colocará bonos en mercados extranjeros.

Ajustada. La empresa también dedicará parte de su flujo de operación al pago de deuda, según Ricardo Martín Bringas, el CEO de Soriana.

Los analistas consideran que compró caro

La operación de 39 mil 194 millones de pesos con que Soriana se hará de la mayoría de los activos de Comercial Mexicana fue vista por algunos analistas como cara toda vez que implica un múltiplo Precio/Ventas 1.1 veces y Valor de la Empresa/EBITDA de 12.7 veces, apenas 8.3 y 1.6 menores que los niveles en que cotizan los títulos de Walmart, cuando ésta posee mejores fundamentos. “El convenio es negativo para Soriana al tratarse de un precio alto. Implica un múltiplo cercano al que cotiza Walmart, cuando Walmart tiene mejores márgenes, es el líder del sector y siempre ha cotizado con un premio importante frente al sector”, explicó un analista que pidió no ser citado. Además, los múltiplos en que se

pagará la transacción son 57 y 30 por ciento más elevados con respecto a los niveles en que se negocia Soriana en la BMV, de 0.7 y 9.8 veces, en el mismo orden. “Creemos que el convenio es negativo para los inversionistas minoritarios de Soriana; ligeramente negativo para los inversionistas minoritarios de Comercial Mexicana y positivo para Walmart y Chedraui”, citan en un reporte Antonio González y Armando Pérez, analistas de Credit Suisse. Consideran que la operación agregaría 37 y 44 por ciento a los ingresos y flujo operativo de Soriana, respectivamente. La acción de este grupo perdió 3.4 por ciento de su valor en la sesión de ayer en la BMV, mientras que la de Comercial Mexicana cayó 5.6 por ciento.

— Jesús Ugarte