

Fitch dice que calificación Liverpool no se verá impactada por Nordstrom; difieren analistas

Por María Luisa Aguilar

La agencia de riesgos crediticios aseveró el jueves que el perfil financiero de Liverpool -con el grado de inversión “BBB+”- refleja una capacidad “adecuada” para absorber la transacción, valuada en cerca de 1,200 mdd, ante un sólido balance y su bajo nivel de apalancamiento actual.

Fitch Ratings aseveró en un documento distribuido el jueves que las calificaciones de Liverpool no se verán afectadas por la propuesta de adquisición de Nordstrom, Inc. con una valuación por parte de la calificadora de alrededor de 1,200 millones de dólares (mdd) por elevar su participación indirecta en la firma de productos de lujo estadounidense a un 40.3%

El Puerto de Liverpool dio a conocer el día previo a los mercados de valores que presentó una propuesta no vinculante para adquirir al contado junto a la familia Nordstrom la totalidad de las acciones de la compañía de EU de las que no son propietarios actualmente, manejando cifras diferentes.

Liverpool consignó que su participación indirecta en Nordstrom, Inc., pasaría del 9.6% actual hasta un 49.9%; las cifras de la cadena mexicana de tiendas departamentales hablan de una inversión “de al menos \$1,226 mdd”.

Aunque la información difundida por el Puerto de Liverpool y la familia Nordstrom coincide con Fitch de que el pago se realizará con una combinación de efectivo y deuda, la calificadora anticipó que se espera que la transacción “se cierre a fines del cuarto trimestre” de este año.

En sus fundamentos sobre la millonaria operación, Fitch destacó que el perfil financiero de Liverpool proporciona una “capacidad adecuada” para absorber la transacción ante un sólido balance y su bajo nivel de apalancamiento actual, “con un impacto en las métricas crediticias dentro de las sensibilidades de calificación de la compañía”.

“Sobre una base pro forma y según los cálculos de Fitch, el apalancamiento EBITDAR consolidado para Liverpool se situaría en torno a 1.8 x (veces) al cierre de la transacción, con un apalancamiento que mejoraría hacia 1.3 x en los próximos dos a tres años”, sostuvo la agencia sobre el renglón de ganancias antes de intereses, impuestos, amortización y costos de reestructuración (alquiler).

Además de la reducción eventual del apalancamiento EBITDAR consolidado, Fitch estima que los márgenes de flujo de caja libre de Liverpool se mantendrían positivos, en torno a un dígito medio.

Agrega que tampoco los grados de una emisión de bonos sénior de la firma mexicana, hoy con una calificación especulativa de “BB”, se verán impactados.

Carlos Hernández García, subdirector de análisis bursátil en Grupo Financiero Banorte, por su parte, dijo que los cálculos propios sobre la valuación de Nordstrom asumen un EBITDA (flujos de operación) 12 meses de la compañía de 1,100 mdd, además de una deuda total por 4,232 mdd, con un efectivo y equivalentes por 679 mdd.

Con esta base, el experto estima que el múltiplo de compra sería cercano a los 6.7 veces, arriba de la valuación actual (FV/EBITDA) de Liverpool, de 5 veces, así como del promedio de firmas comprables en Norteamérica, de 6.5 veces. Sin embargo, el nivel coloca debajo de sus pares en Latinoamérica, que promedian los 8.5 veces, y global, de 9.1 veces.

“En nuestra opinión, consideramos que no es clara la estrategia que está buscando Liverpool de participar en un mercado donde la competencia y la sustitución de compras en línea ha afectado las ventas de tiendas departamentales” aseveró Hernández García en un *flash* sobre la operación.

Lo que viene

Fitch consideró que la transacción es positiva porque permitirá a la cadena departamental mexicana “tener entradas de efectivo en moneda dura en forma de dividendos y diversificar su exposición geográfica a un país desarrollado”.

“El acuerdo también permitirá a ambas compañías compartir las mejores prácticas en diferentes áreas como el comercio electrónico, la logística, los programas de fidelización y los productos de marca propia, entre otros”.

La propuesta contempla que la adquisición se realice mediante una fusión entre Nordstrom y una subsidiaria estadounidense de un vehículo de nueva creación propiedad de los interesados, esto es, Liverpool y la familia Nordstrom, que a su vez elevaría su participación indirecta en la compañía hasta el 50.1%.

Las calificaciones de Liverpool -por arriba del Soberano México de “BBB-“ - reflejan la posición de liderazgo de la compañía en México, su diversificación geográfica y los diferentes formatos de tiendas, lo cual respalda sus flujos de efectivo operativos, “consistentemente sólidos, su perfil financiero conservador y su amplia flexibilidad financiera”, según Fitch.

García, de Banorte, dijo; “estaremos atentos a los retos que prevalecen en el entorno, teniendo en cuenta las perspectivas de desaceleración económica hacia delante”, dijo.

“Creemos que esta noticia es una señal de las presiones que hemos observado recientemente en el precio de Liverpool, añadiendo aún más volatilidad a la acción”.