elEconomista.es

El Apocalipsis del retail solo acaba de empezar: más de 30.000 millones de deuda desatará una espiral de quiebras

elEconomista.es 10/11/2017 - 17:19

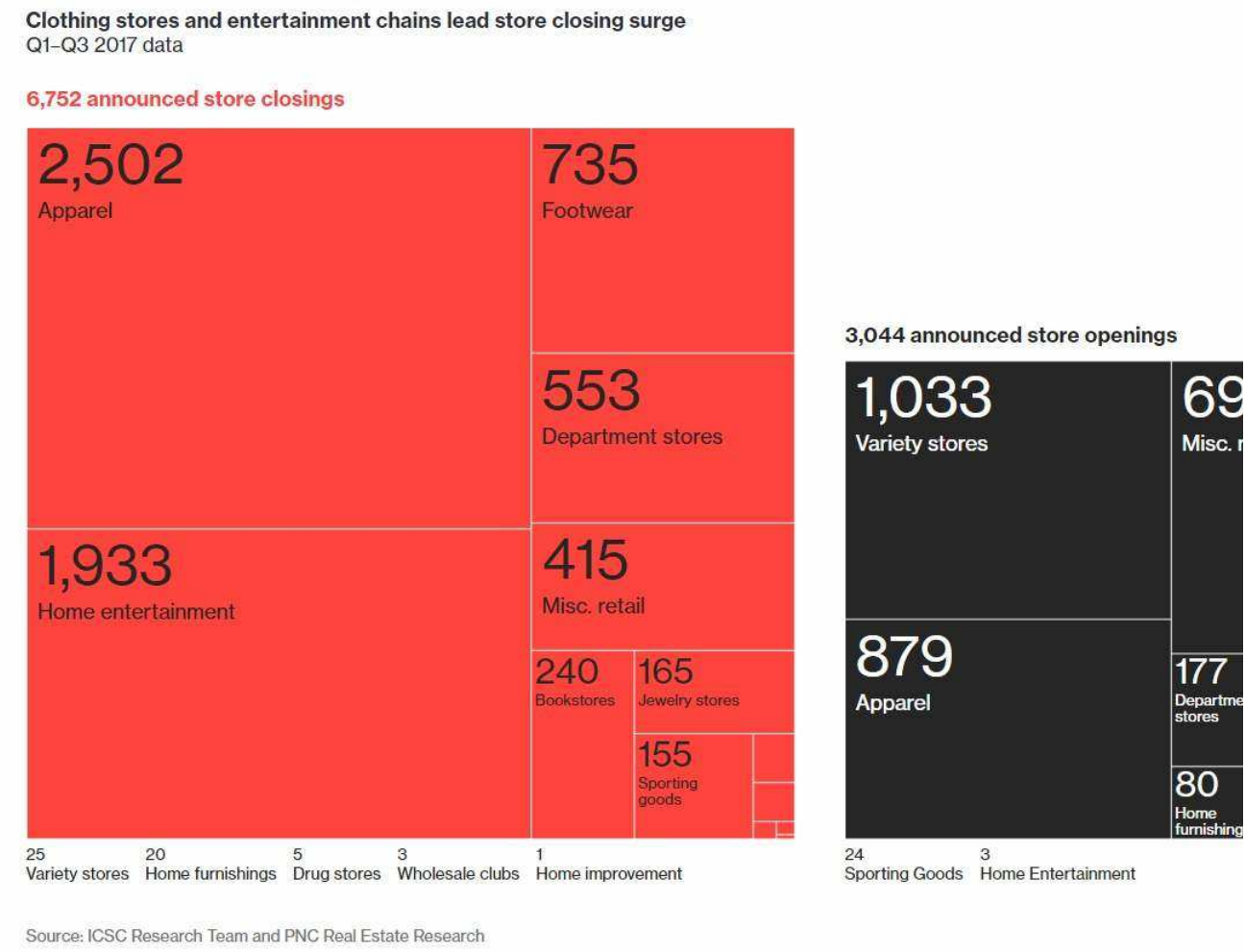
- **Los tipos en EEUU dejan atrapados a minoristas que necesitan refinanciación**
- **El cierre de tiendas va superar este año en número a 2008**

Getty

El término de Apocalipsis del retail, que describe la peor crisis en décadas que atraviesa el sector del comercio minorista en EEUU, se va a quedar pequeño para lo que tienen que tienen que afrontar los próximos años. A la irrupción de Amazon y los cambios de hábitos de consumo, se suma el vencimiento de deuda por valor de más de 35.000 millones de dólares (30.000 millones de euros) que amenaza al sector en los próximos años, en un momento en el que la refinanciación será muy difícil por el aumento de los tipos de interés. l ¿Llega el apocalipsis del retail a Europa? Amazon puede repetir la jugada de Whole Foods con Carrefour

Hasta el tercer trimestre de 2017, más de 6.800 establecimientos cerraron sus puertas en EEUU, más del doble que el año pasado, y camino, si continúa el ritmo, de superar el record de 2008, cuando el país comenzó la peor crisis económica desde la Gran Depresión. La peor parte se lo está llevando el comercio textil y electrónica del hogar, con 2.500 y 2.000 clausuras anunciadas, respectivamente. Pero también los grandes almacenes como Macy's, Sears o JC Penny. Han echado el cierre 550 grandes tiendas que equivalente a la mitad de la superficie total que tenían las tres compañías en 2016.

Y todo ello ocurre con un crecimiento sostenido de la economía, con el paro históricamente bajo y con la confianza del consumidor en máximos. Un cóctel para que el sector retail fuera como un tiro. Sin embargo, al cierre masivo de tiendas se suman un incesante número de quiebras y un crecimiento de impagos por parte de los gestores de centros comerciales. Una circunstancia que pone en juego en juego millones de puestos de trabajo y el pilar fundamental de la economía estadounidense, el consumo.



Los medios de EEUU han acuñado el término de Apocalipsis del retail para referirse a este fenómeno en el que han aflorado problemas estructurales del sector junto a un entorno más competitivo por la transformación digital del comercio electrónico. Todas las culpas se las está llevando la irrupción de Amazon, por el auge del comercio electrónico y los cambios de hábitos de consumo de las nuevas generaciones, que prefieren gastar más en ocio y viaje y menos en bienes de consumo. Pero toda crisis tiene un componente financiero que funciona como gasolina en el fuego.

Alto endeudamiento

Buena parte de las cadenas de distribución registran un alto endeudamiento, después de que fueran compradas en los últimos años por fondos y capital riesgo. Estas operaciones provocaron que el balance de los propios grupos que fueron adquiridos creciera de manera desmesurada. Según *Bloomberg*, esto va ser un problema a medio plazo incluso para las cadenas más saneadas.

El problema no solo afecta a la entrada de inversores que entraron en el sector con un fuerte apalancamiento, también a las cadenas que se mantuvieron independientes pero que recurrieron al crédito barato para financiar sus planes de expansión. La burbuja crediticia sobre la que recae al sector también se extiende a los promotores inmobiliarios de centros comerciales.

El número de centros comerciales duplicó el ritmo de crecimiento de la población desde los años setenta hasta 2015, según la entidad financiera Cowen. Pero por primera vez el año pasado hubo un retroceso de superficie comercial operativa, cayó ligeramente hasta los 700 millones de metros cuadrados, según la inmobiliaria Green Street especializada en inversiones retail, dejándose sentir el cierre de grandes superficies. La firma calcula que hay 1.200 centros comerciales en el país, que ofrece un espacio comercial por habitante cinco veces superior al de Reino Unido u ocho veces más que España.

Hasta ahora los cierres y quiebras eran los síntomas de la burbuja crediticia bajo los pilares del consumo estadounidense puede estallar. Los hedge funds están comenzando a apostar fuerte por una quiebra masiva del sector. Pero la alerta seria la dio Toys "R" Us acogiéndose a la ley de bancarrotas. La mayoría de cadenas ha logrado sobrevivir a base de refinanciar la deuda, pero la fiesta ha podido llegar a su fin. Pero en el caso de la juguetera sorprendió porque nadie esperaba que no alcanzara un acuerdo con sus acreedores mostrando unas sólidas cifras empresariales.

Tipos al alza

Iban bien las ventas, el beneficio y la rentabilidad del negocio. Lo único que no cuadraba era su elevada deuda. Pero con los tipos de interés históricamente bajos a quién le iba a importar eses detalle. La refinanciación de la deuda ha sido el pan de cada día para la mayoría de empresas del sector con tipos rozando cero. Los acreedores y bancos casi no les suponían ningún esfuerzo alargar el vencimiento de la deuda.

Pero el giro de la política monetaria de la Reserva Federal ha supuesto un cambio radical en las reglas del juego para retail. Para las compañías de distribución es fácil endeudarse, tienen gran capacidad de generar caja y muchos activos inmobiliarios en propiedad que sirven de garantían. Un caramelo para encontrar financiación en los mercados emitiendo deuda o por los canales bancarios.

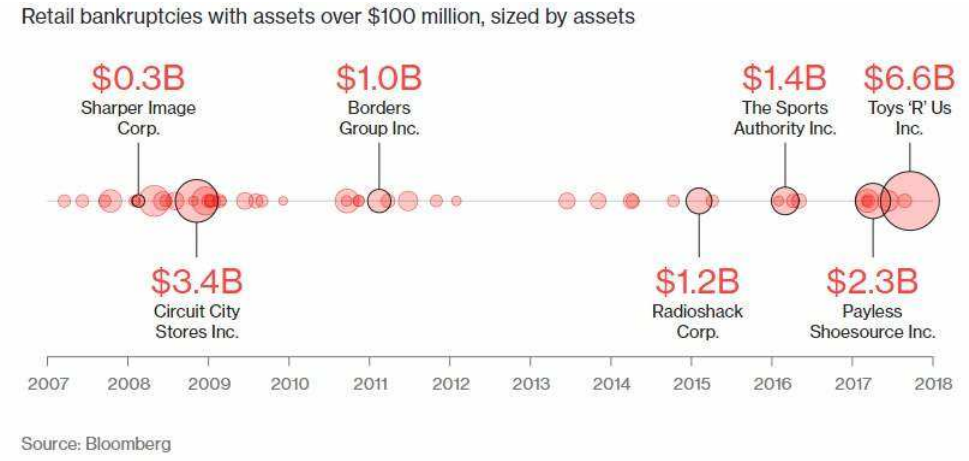
Según la agencia de calificación Fitch, el vencimiento de los bonos del retail ha ascendido este año a 100 millones de dólares, pero en 2018 ascenderá a 1.800 millones. Y después, llega el abismo. Entre 2019 y 2025, de promedio vencerá 5.000 millones de dólares por ejercicio. En este espacio temporal, se espera un incremento progresivo de los tipos de interés, que hará poco aconsejable para los acreedores y el mercado seguir refinanciando deuda.

Esta cifra no incluye la deuda de los ocho grupos de grandes almacenes cotizados (Kohl's, Macy's, Dillard's, Nordstrom, Stage Stores, JC Pennys, Sears y Bon-Ton Stores). El pasivo total de todos ellos asciende a 24.000 millones de dólares.

¿Cuáles son lo siguientes?

La jugada de manual de los fondos de capital riesgo durante estos años ha sido comprar cadenas en operaciones con alto grado de apalancamiento, aprovechando las bajas valoraciones de las compañías provocadas por las crisis y el bajo precio del dinero. Una vez realizada la adquisición, han trasladado el riesgo de la operación a la propia compañía endeudándola con fuerza para recuperar la inversión. El fondo Apollo compra la cadena de bisutería Claire's y en 2019 vencen los préstamos de la compañía por valor de 2.000 millones de dólares.

Toys "R" Us sigue el mismo patrón. KKR, Bain Capital y Vornado Realty Trust compraron la empresa por 6.600 millones en 2005 pagando una prima de más del 60%. Tras el intento de sacar parte del capital a bolsa en 2010, la cadena registró un fuerte crecimiento de deuda hasta convertirse en la mayor quiebra de la historia del retail con 6.600 millones de dólares de pasivo.



Lo más curioso es que la juguetera se acogió a la Ley de Bancarrotas solo por 400 millones que no llegó a refinanciar. Una clara señal de que el mercado ha dejado de ser una barra libre para las compañías. Los grandes almacenes de lujo Nordstrom, a principio de año, también encontraron las puertas cerradas del mercado. La familia fundadora tomó la decisión de ampliar el capital del grupo en bolsa. Los inversores pedían un fuerte descuento que al que no estuvieron dispuestos a asumir los Nordstrom, pese a las serias dificultades que están atravesando.

PUBLICIDAD

Contenido patrocinado

Otras noticias

Banco Sabadell acudió a la liquidez de emergencia del BCE después del referéndum ilegal en Cataluña

Puigdemont abandona "definitivamente" su hotel en Bruselas

Tsunami en el sector eólico: pierde 8.628 millones en bolsa por los recortes de objetivos de beneficios

recomendado por