

SECTORES

LA RONDA DEL INDIO RELIANCE

El primer grupo industrial indio, Reliance, pretende hacerse con una participación en el capital del grupo francés de distribución Carrefour, segundo de todo el mundo en el sector y que ya se ha convertido en el primero en China. Se trata del paquete puesto a la venta por la familia Halley, poseedora de algo más del 13% de las acciones, que está valorado en un mínimo de 5.000 millones de

euros. Recientemente, el multimillonario francés Bernard Arnault adquirió un 9,1% de Carrefour, lo que condujo a la dimisión del presidente de la distribuidora, Luc Vandeveld. La posible participación de grupos indios en las cadenas occidentales se produciría pese a que el mercado indio de la distribución está blindado frente a la entrada de las multinacionales.

Cuando el socio te sube el alquiler

La entrada de Colony y Arnault en Carrefour puede perjudicar su cuenta de explotación

José Luis Nueno

Carrefour, el segundo detallista del mundo, un coloso con ventas de 72.000 millones de euros y una capitalización de 37.000 millones es la comidilla del sector de la distribución desde el anuncio de que Colony, un fondo de inversión americano especializado en operaciones inmobiliarias, junto con Bernard Arnault, el hombre más rico de Francia, había desembolsado 3.000 millones de euros y se había hecho con un 9,1% del capital.

Estaba cantado que Carrefour iba a ser objetivo de una operación de este tipo. De hecho, desde el desembarco de Wal Mart en Europa hace diez años, los rumores de compra se repiten periódicamente en la vida del detallista francés. Se escucharon cuando Promodés y Carrefour se fusionaron en el año 2000 y se intensificaron cuando el arquitecto de la fusión y accionista de referencia, Paul Louis Halley, murió en un accidente.

Durante los últimos años ha sido la morosidad de los resultados lo que ha alimentado a los agoreros. Sin embargo, las dudas sobre la competitividad del hipermercado como formato, la falta de atractivo de un sector de distribución con márgenes a la baja por la presión del formato de descuento y, específicamente, la elevada cuantía que requiere lanzar una opa sobre un grupo tan grande, descartaban la inmediatez de operaciones como la anunciada esta semana.

Otra vez, el móvil es el ladrillo. Más de la mitad de la valoración de 37.000 millones de euros de Carrefour proviene de activos inmobiliarios, los locales en los que se asientan sus enseñas y muchos de los centros comerciales que les rodean.

Lo más sorprendente de la noticia es sin embargo los extraños compañeros de viaje que la protagonizan, y en particular, la presencia de Mr. Arnault, ya que la de Colony es evidente. En Francia, este fondo entró en Accor, el holding hotelero, donde se ha dedicado a reestructurar sus activos. También en Buffalo Grill, una cadena temática de asadores muy exitosa en el país vecino. Otra de las operaciones del fondo ha sido la compra del Paris Saint-Germain. Con futbolistas y estadios como únicos activos, la hinchada se puede ir preparando.

La fortuna de Mr Arnault se ha construido a través de LVMH, el mayor y más exitoso conglomerado de marcas de prestigio del mundo, un establo con iconos como Louis Vuitton, Moët Chandon, Dior, Loewe, Marc Jacobs o Tag Heuer, que ha redefinido el significado y la cifra de negocios del lujo.

Entonces la pregunta es: ¿y qué hace la séptima fortuna del mundo y primera de Francia comprándose una posición estratégica en un operador de supermercados?

La respuesta es compleja. En primer lugar, en los últimos meses el sector de distribución ha protagonizado las operaciones financie-

ras más cuantiosas de la historia. Tan sólo esta semana, y probablemente como consecuencia del anuncio de Colony y Arnault, KKR, otro fondo multimillonario ha comprado por 5.300 millones de euros Dollar General, un operador de *todo a 100* norteamericano; ha iniciado conversaciones con Boots, una cadena de 2.750 farmacias que domina la distribución farmacéutica y cosmética en Reino Unido; y ha anunciado que prepara una oferta sobre J.Sainsbury, la cuarta cadena de supermercados de Gran Bretaña. La compra de Dollar General es la mayor operación que se ha llevado a cabo sobre un detallista en EE.UU.

Otro ejemplo más próximo es el de El Corte Inglés, que también ha sido noticia esta semana por un pleito entre socios centrado en el valor real del más reservado de los grandes distribuidores, donde el desacuerdo tiene también su origen en la valoración de sus inmuebles.

La distribución no es tan atractiva hoy por su generación de ingresos por operaciones sino porque muchos de los grandes jugadores mundiales han acumulado un patrimonio inmobiliario codiciado por los *strippers*, que es como se llama a los fondos especializados en convertir en arrendatarios a distribuidores que han sido hasta entonces latifundistas de la baldosa y la estantería, separando la gestión detallista de la inmobiliaria.

En segundo lugar, es difícil que los financieros mejoren los *cash flows* de un grupo como Carrefour. A lo largo de los 1980 y 1990 la distribución ha atravesado varias revoluciones tecnológicas, de magnitud equiparable a la invención de la máquina de vapor, la introducción del



Carrefour es el segundo detallista del mundo

CORBIS

semiconductor, el desarrollo de la red de carreteras o la emergencia de los operadores logísticos. En esos decenios, las grandes cadenas de distribución se informatizaron; se compraron entre sí, desarrollaron un surtido de marcas propias, diversificaron su oferta de formatos; y como parecía que esto era poco, se expandieron hacia otros países. Muchos redujeron sus surtidos y descontaron sus precios, y trataron de mantener sus márgenes haciendo equilibrios.



Bernard Arnault, el hombre más rico de Francia

CORBIS

Con esos mimbres, cualquier tendero de los que ocupan los 10 primeros puestos del ranking europeo gestiona su negocio igual o mejor que los de las empresas de lujo. Yo conozco bien a los españoles que ocupan 3 de los 5 puestos del directorio de Carrefour, su máximo órgano de gestión. Son ejecutivos jóvenes, muy bien preparados, que han desarrollado su carrera en el grupo. Pa-

jas inmobiliarias es un activo comercial tan esencial como la propia localización o el profesionalismo del jefe de tienda.

Si se acaba arrancando el inmobiliario a las cadenas es, naturalmente, para aumentar su rendimiento a través de mejoras de los arrendamientos. Por tanto, se va a dar la paradoja de que los nuevos accionistas pueden ingresar más en concepto de alquileres, a coste de perjudicar los resultados de la explotación lastrados por el aumento de su coste más abultado. A la larga, por tanto, incentivando desprenderse de las operaciones detallistas.

En distribución todo es mejorable, pero si toda la aportación de los compradores a Carrefour es un aumento de alquileres, esta compra es una ruina.

Otra justificación es más un efecto que una causa, pero es ya imparable. Tanto si se limitan a racionalizar los activos como si van más allá, este anuncio dispara una nueva ola de fusiones y adquisiciones entre detallistas, pero esta vez con candidatos mucho más grandes que en las anteriores y ámbito transnacional.

Por poner dos ejemplos, Mercadona y Tesco han anunciado recientemente su ambición de adquirir presencia en mercados importantes en Europa, así como su preferencia por hacerlo a través de adquisiciones. Si Carrefour se desprende de algún formato o país, no le faltarán pretendientes. Walmart podría consolidar su posición mundial en mercados del mundo en los que rivaliza con Carrefour. China, por ejemplo.

Otra cuestión es lo que puede suceder si, como parece, la intervención de los nuevos accionistas en la gestión resulta ir más allá de la de sus activos inmobiliarios. De entrada, Carrefour es un negocio excepcionalmente complejo: en renglones de actividad (alimentación, tex-

til, hogar duro y blando, y servicios); en formatos (hipermercados, tiendas de descuento, de conveniencia y supermercados) y en geografías (con presencia en 32 países). La idea de los bárbaros detrás del mostrador suena una temeridad.

Finalmente, Colony ha sido muy inteligente al aliarse con Arnault, y estos extraños compañeros de cama aportan una lección en esta nueva era de fusiones y adquisiciones que, por su talla, tienen un componente emocional y política que no debe desdeñarse (véase, por ejemplo, la opa de Gas Natural sobre Endesa).

Colony ha comprendido que si ya es difícil que un francés se compre la Tour Eiffel, que lo haga un americano es imposible, como probablemente lo sería si el *target* de la adquisición es una de las empresas más cotidianas, admiradas y poderosas de Francia. Tener un Msr. Arnault es para Colony, lo que tener un Mr. Entrenchannaux es para Enel en la opa a Endesa. Probablemente nadie

Esta semana ha sido movida en el sector de la distribución, como la adquisición de Dollar General por KKR

con menos prestigio que el emperador del lujo es suficiente para actuar de embajador de los yankees con el poder y con los consumidores ante esta adquisición. Un embajador que junto con los hedge funds puede haber ganado ya entre un 10 y un 18% sobre esa inversión de 3.000 millones de euros, como resultado de los movimientos de la acción desde que se lanzaron las órdenes decisivas de compra.