

Fecha de Publicación: 22 de marzo de 2016

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' de Arca Continental; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Sandra Tinoco, Ciudad de México 52 (55) 5081-4473; sandra.tinoco@standardandpoors.com

Laura Martínez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4425; laura.martinez@standardandpoors.com

Resumen

- Tras la adquisición de la embotelladora peruana Corporación Lindley (CL), AC continuó mostrando una sólida generación de flujo de efectivo y rentabilidad, al mismo tiempo que mantuvo su deuda a EBITDA por debajo de 2x y márgenes EBITDA cercanos a 22%.
- Confirmamos las calificaciones de riesgo crediticio y de sus cebures (ARCA 09-3, AC 13, AC 13-2, AC 11, AC 11-2, ARCA 10, ARCA 09-5 y programa de cebures de mediano plazo) de 'mxAAA' de AC.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que AC seguirá fortaleciendo su posición de mercado tras la adquisición de CL con márgenes EBITDA cercanos a 22%, mientras que continuará fondeando sus necesidades de capital de trabajo y plan de expansión con generación de flujo propia. Esperamos también que la compañía siga reduciendo su deuda y su exposición al dólar, lo que resultaría en una mejora en sus principales indicadores crediticios en los próximos dos años.

Acción de Calificación

México, D.F., 22 de marzo de 2016.- Standard & Poor's confirmó hoy las calificaciones de riesgo crediticio y de sus emisiones de deuda (con claves de pizarra: ARCA 09-3, AC 13, AC 13-2, AC 11, AC 11-2, ARCA 10, ARCA 09-5 y programa de cebures de mediano plazo) en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' de ARCA Continental, S.A.B. de C.V. (AC). La perspectiva es estable.

Fundamento

La confirmación de las calificaciones de AC refleja un desempeño operativo e indicadores financieros que se han mantenido en línea con nuestras expectativas, particularmente, tras la adquisición de CL. Durante el proceso de integración del negocio en Perú, AC ha mantenido niveles de rentabilidad relativamente estables con márgenes EBITDA cercanos a 22%, que superan al de sus pares regionales y globales. Si bien CL tiene menores márgenes que AC, en nuestra opinión, el negocio de Perú mejorará sus eficiencias operativas como resultado de la reciente entrada en operación de la planta de Pucusana, y la construcción de nuevos centros de distribución. Además, estimamos que la reciente adquisición de CL traerá sinergias que se podrían materializar en los próximos años. Con base en lo anterior, esperamos que AC mejore sus principales indicadores crediticios con una deuda a EBITDA por debajo de 1.0 veces (x) en los próximos dos años.

Tras la adquisición de la embotelladora peruana más importante en ese país, CL (BBB/Estable/--) a fines de 2015, AC incrementó sus niveles de deuda a \$39,245 millones de pesos mexicanos (MXN) desde MXN15,776 millones al 31 de diciembre de 2014. Esta transacción derivó también en que AC incurriera en deuda denominada en dólares, lo que incrementó su exposición a esa moneda a cerca de 75% (60% sin considerar la deuda en Ecuador, país en que la moneda oficial es el dólar) al cierre de 2015. Sin embargo, casi por terminar los primeros tres meses de 2016, la compañía ha realizado diversas acciones para reducir su deuda y su exposición al dólar, entre las que destacan la reducción de la deuda denominada en esta moneda al nivel de la *holding* con el aumento de capital que obtuvo AC como acuerdo de la adquisición, y las coberturas del tipo de cambio, ya existentes sobre las notas senior no garantizadas de CL. Esperamos que AC continúe enfocándose en reducir deuda y su exposición al dólar mediante diversas acciones, como, por ejemplo, el prepago de su deuda en dólares con recursos adicionales que obtendría de la venta de terrenos en Perú. Esperamos que la exposición al dólar se ubique por debajo de 14% del total de la deuda (sin considerar Ecuador) al cierre de 2016.

Nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de AC considera nuestra expectativa de que la compañía consolidará aún más su sólida posición de mercado dentro de sus territorios bajo franquicia, siendo la segunda embotelladora más grande de The Coca-Cola Company en México, la tercera a nivel mundial y, ahora, la más importante en Perú tras la reciente adquisición de CL. Esperamos que AC mantenga y consolide aún más su portafolio de productos diversificado (que incluye bebidas no alcohólicas y botanas) en la industria de productos perecederos de marca, y esperamos que sus operaciones en México continúen siendo el principal impulsor de sus ingresos. Nuestra evaluación considera también la alta concentración geográfica de la empresa en el territorio mexicano, que se caracteriza por una elevada competencia, que consideramos se mitiga, parcialmente, por la entrada de AC a Perú, país cuyo riesgo es menor al de los otros tres países en los que la compañía tiene mayor presencia (México, Ecuador y Argentina).

Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de AC considera su sólida generación de flujo de efectivo, y nuestra expectativa de que continuará reduciendo sus niveles de deuda para alcanzar una deuda a EBITDA por debajo de 1x al cierre de 2016 desde 1.9x al 31 de diciembre de 2015. Esperamos que continúe realizando pago de dividendos en línea con su generación de flujo de efectivo, sin que esto requiera financiamiento externo adicional.

Las calificaciones de deuda de AC se mantienen al mismo nivel que la calificación de riesgo corporativo, lo que refleja nuestra opinión de que la concentración de pasivos prioritarios en un número reducido de subsidiarias mitiga el riesgo de subordinación estructural para los tenedores de las emisiones de deuda mexicana (Cebures) de la compañía. Ello se debe a que estos últimos podrían, eventualmente, beneficiarse de una recuperación mayor de las subsidiarias poco endeudadas. Asimismo, esperamos que la compañía reduzca la deuda a nivel de su subsidiaria peruana en 2016.

Nuestro escenario base incorpora los siguientes supuestos:

- Esperamos una recuperación paulatina en el crecimiento de México en 2016 y 2017 con un PIB de 2.7% y 3.2%, respectivamente, impulsado en parte por el crecimiento económico en Estados Unidos. Perú continuará siendo de los países con mayor crecimiento en América Latina, con un PIB de 3.4% y 3.8% para los mismos años. Ecuador también mostrará una recuperación con un PIB de 2.0% y 3.5% en el mismo periodo, al igual que el PIB de Argentina, que alcanzaría un crecimiento de 2.0% al cierre de 2017. Esto, junto con el sólido posicionamiento de AC, continuará impulsando su volumen de ventas.
- Esperamos que las compañías en la industria de bebidas continúen fortaleciendo sus esfuerzos de mezcla de productos, precios y estrategias de empaque. Con esto, en nuestra opinión, AC continuará enfrentando una alta competencia en México, aunque esperamos que logre mantener su posicionamiento de mercado en el país, como la segunda embotelladora de Coca Cola más importante en México. En Perú, esperamos que AC logre mayores eficiencias operativas, principalmente, por mejores negociaciones con proveedores, procesos más eficientes en empaques de PET y optimización en la cadena de suministro y transporte.
- Importante incremento en el volumen de ventas de refrescos en 2016 como resultado de la integración de CL, mientras que en 2017 esperamos un crecimiento de alrededor de 6%.
- Mejora continua en el volumen de ventas de su división de agua y no carbonatados, con un crecimiento de doble dígito en 2016 por la integración de CL y de alrededor del 9% en 2017.
- Con lo anterior, esperamos que los ingresos de AC muestren un crecimiento de doble dígito en 2016 y de un dígito medio en 2017, apoyados además por la mezcla de precios favorable de la compañía.
- La generación de EBITDA en las divisiones de Norteamérica y Sudamérica continuará sólida con un crecimiento de doble dígito en 2016 por la integración de CL y de un dígito medio en 2017. Esto, ante nuestra expectativa de que la compañía continuará consolidando sinergias, aunado a mayores eficiencias operativas, economías de escala, y precios de materias primas estables.
- Entrada de ingresos adicionales por la venta de activos no estratégicos, en Perú, y la inyección de capital que AC recibió a principios de año por un monto aproximado de MXN9,700 millones (US\$538 millones).
- Un gasto de inversión (capex, por sus siglas en inglés) en un rango de MXN7,500 y MXN8,000 millones en los próximos dos años, que considera nuestra expectativa de un crecimiento orgánico de la compañía y un mayor requerimiento de capex tras la reciente adquisición de CL.
- Nuestro escenario base no considera adquisiciones adicionales en los próximos dos años.
- Reducción en los niveles de deuda en 2016 y 2017 tras la adquisición de CL para alcanzar alrededor de MXN25,400 millones y MXN23,600 millones, respectivamente (vs. MXN39,245 millones al cierre de 2015), y

- Una política de pago de dividendos en 2016 y 2017 entre 30% y 35% de su utilidad neta del año anterior, aunque no descartamos un mayor pago si la compañía logra una generación de flujo de efectivo mayor a la que prevemos.

Con base en estos supuestos, obtenemos los siguientes indicadores crediticios en 2016 y 2017:

- Márgenes EBITDA de alrededor de 22%;
- Deuda a EBITDA cercano a 1x en 2016 y a 0.8x en 2017;
- Flujo operativo (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 83% en promedio, y
- Flujo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a deuda en el rango de 12% a 19%.

Liquidez

Evaluamos ahora la liquidez de AC como adecuada desde fuerte, pues esperamos que las fuentes de liquidez excedan los usos en poco más de 1.2 x en 2016, mientras que las fuentes superarían los usos, incluso si el EBITDA baja en 15%. Esto, como consecuencia principalmente de la adquisición de CL.

Principales fuentes de liquidez:

- Caja de MXN8,307 millones al 31 de diciembre de 2015;
- Generación de flujo operativo de alrededor de MXN13,200 millones en 2016;
- Cerca de MXN7,200 millones que corresponden a la inyección de capital que obtuvo AC a principios de 2016, y
- Recursos adicionales por venta de activos por cerca de MXN2,500 millones en 2016.

Principales usos de liquidez:

- Pago de deuda por cerca de MXN14,100 millones, que incluye los vencimientos por casi de MXN7,000 millones al 31 de diciembre de 2015 y pago de deuda adicional;
- Salida de capital de trabajo (estacional y no estacional) de alrededor de MXN900 millones en 2016, y
- Capex y pago de dividendos por alrededor de MXN10,100 millones en 2016.

La liquidez de AC también está respaldada por sus sólidas relaciones bancarias, su fuerte posición en los mercados de capitales en México y su prudente administración del riesgo. Al 31 de diciembre de 2015, la compañía no tenía restricciones financieras (*covenants*).

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que en los próximos dos años AC continuará fortaleciendo su favorable posición de mercado, tras la adquisición de CL, al mismo tiempo que mantiene una sólida generación de flujo de efectivo, que continuará apoyando sus necesidades de capital de trabajo y crecimiento orgánico. Esperamos también que la compañía continúe reduciendo su deuda y su exposición al dólar, lo que conllevaría a una mejora en sus indicadores crediticios clave estables en 2016 y 2017, en línea con una moderada política financiera de la administración. Nuestra perspectiva también considera que la compañía mantendrá niveles de rentabilidad estables con márgenes EBITDA cercanos a 22%.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de AC si su plan de crecimiento se torna más agresivo del que prevemos, si la compañía incurre en mayores adquisiciones o si no logra reducir sus niveles de deuda y su exposición al dólar como prevemos, lo que se reflejaría en una deuda a EBITDA por arriba de las 2x de manera consistente. Esto podría derivar también en un impacto negativo en la estructura de capital y/o política financiera de la compañía.

Resumen de las Calificaciones

Calificación de riesgo crediticio: mxAAA/Estable/--

Riesgo de negocio: Satisfactorio

- Riesgo de la industria: Bajo
- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Posición competitiva: Satisfactoria

Riesgo financiero: Modesto

- Flujo de efectivo/apalancamiento: Modesto

Modificadores:

- Efecto de diversificación/cartera: Neutral
- Estructura de capital: Neutral
- Liquidez: Adecuada
- Política financiera: Neutral
- Administración y gobierno corporativo: Satisfactorio
- Análisis comparativo de calificación: Neutral

Criterios

- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología de Calificaciones de Grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Criterios para calificar empresas 2008: Calificación de emisiones](#), 15 de abril de 2008.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Bienes de Consumo No Duraderos de Marca](#), 7 de mayo de 2015.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Boletín: Calificaciones de Arca Continental no se ven afectadas por anuncio de adquisición de Corporación Lindley](#), 11 de septiembre de 2015.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' de Arca Continental; la perspectiva es estable](#), 10 de abril de 2015.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2015.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.