



## Standard & Poor's sube calificaciones de Coppel a 'mxAA' de 'mxA+'; la perspectiva es estable

Fecha de publicación: 06-Dec-2012 00:00:00 EST

### Contactos analíticos:

Sandra Tinoco, México (52) 55-5081-4473, [sandra\\_tinoco@standardandpoors.com](mailto:sandra_tinoco@standardandpoors.com)

Lúisa Vilhena, Sao Paulo (55) 11-3039-9727, [luisa\\_vilhena@standardandpoors.com](mailto:luisa_vilhena@standardandpoors.com)

### Resumen

- Consideramos que el perfil de riesgo financiero de Coppel es ahora 'intermedio', ante la continuidad de una política financiera más moderada de la compañía y un plan de expansión menos agresivo.
- Subimos las calificaciones de riesgo crediticio y de sus emisiones de deuda de largo plazo de Coppel en escala nacional a 'mxAA' de 'mxA+'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Coppel mantendrá su fuerte posición de mercado, con una solidez en sus principales indicadores financieros en los próximos dos años.

### Acción de Calificación

México, D.F., 6 de diciembre de 2012.- Standard & Poor's subió hoy las calificación de riesgo crediticio de largo plazo en escala nacional –CaVal– de Coppel, S.A. de C.V a 'mxAA' de 'mxA+'. La perspectiva es estable. Esta acción de calificación también afecta a las emisiones de certificados bursátiles de la empresa en el mercado local.

### Fundamento

El alza de las calificaciones de Coppel refleja una política financiera más moderada, el hecho de que la empresa ha mantenido limitado su apoyo a las subsidiarias de Grupo Coppel (no calificado), que continúa con una cobertura de reservas superior al 100% pese a un mejor desempeño operativo y que ha registrado una buena generación de caja ante un programa de expansión más moderado. El alza de la calificación refleja también la continua mejora de la rentabilidad de Coppel; esta superó nuestras expectativas con un margen de EBITDA ajustado de 22.6% para los últimos 12 meses que concluyeron al 30 de septiembre de 2012, comparado con nuestro estimado previo de 19.8% para 2012.

Las calificaciones de Coppel también reflejan su sólida posición de mercado frente a la importante competencia del sector comercial en México, con un reconocimiento de marca de la compañía y buena diversificación geográfica, de clientes y de proveedores. Esto se suma a sus niveles de rentabilidad que superan el promedio de sus pares nacionales y globales dentro de la muestra de Standard & Poor's, así como un crecimiento de ventas mismas tiendas (VMT) de 10.4%, por arriba de lo reportado por la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales, A. C. (ANTAD) en lo que va del año para el sector minorista (5.3%) y el departamental (9.5%). De esta manera, opinamos que el perfil de negocio de la compañía continúa siendo 'satisfactorio'. Las calificaciones también reflejan el competido sector minorista en México en el que la compañía participa, el elevado índice de cartera vencida de Coppel y el que sus políticas contables para el reconocimiento de cartera vencida todavía son agresivas.

Con 942 tiendas al 30 de septiembre de 2012, Coppel es uno de los líderes en el sector de tiendas departamentales especializadas, que atiende los segmentos medios y bajos de la población a través del crédito al consumo. Durante los últimos 12 meses al 30 de septiembre del 2012, la empresa reportó ventas y EBITDA (ajustados por arrendamientos operativos, pensiones y financiamiento cautivo) de alrededor de \$53,528 millones de pesos (MXN) y MXN12,089 millones.

Considerando nuestro escenario base, esperamos que en los próximos dos años las ventas de la compañía crezcan alrededor de 9.5% en promedio, manteniendo niveles de rentabilidad cercanos al 23% para 2014. Estos estimados toman en cuenta nuestra perspectiva favorable para el crecimiento económico de México, con un sector minorista consolidado y un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en México de alrededor de 3.5% en promedio en los próximos dos años. Esperamos que la compañía continúe con un ritmo de expansión más moderado, con una apertura de tiendas de Coppel de alrededor de 50 por año, que implica un incremento de aproximadamente 5%-6% de la base total de tiendas (frente al crecimiento de doble dígito mostrado antes de 2009).

Con relación a la división de crédito, consideramos que el índice de cartera vencida de Coppel sigue siendo alto y que las políticas contables para el reconocimiento de cartera vencida todavía son agresivas, sin embargo, consideramos que esto se mitiga por un crecimiento de cartera de crédito más moderado, medidas más conservadoras para la originación de créditos y el fortalecimiento en sus procesos de cobranza. Además, la compañía ha podido mantener una solidez financiera y de negocio con este perfil de cartera de crédito, la cual esperamos continúe en los próximos dos años con niveles de cartera vencida por arriba de 15% y una cobertura de reservas superior al 100%.

El perfil financiero de la compañía es 'intermedio'. Para los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2012, sus índices ajustados de cobertura de intereses, deuda total a EBITDA y fondos provenientes de la operación (FFO por sus siglas en inglés) a deuda total continuaron sólidos, al ubicarse en 7.8 veces (x), 2.1x y 64.7%, respectivamente. Esperamos que en los próximos dos años Coppel mejore ligeramente estos índices en 8.5x, 2.1x y 63.6% en promedio, ante nuestra expectativa de un buen desempeño operativo y un crecimiento menos agresivo, que implicaría menores niveles de apalancamiento y una mayor generación de caja.

### Liquidez

Consideramos que Coppel tiene una liquidez 'adecuada', al poder cubrir sus usos con sus fuentes inclusive bajo el supuesto de una caída del 15% de su EBITDA y aún considerando que la deuda de corto plazo no se refinanciara en los siguientes 12-18 meses (incluyendo la de Nacional Financiera S.N.C. [NAFIN]). Nuestro análisis de liquidez incluye los siguientes supuestos y características:

- Esperamos que los recursos de Coppel (incluyendo caja y FFO) para los próximos 12 meses excedan sus usos en 1.27x.
- Para los próximos 12 meses, los recursos incluyen la caja de la compañía al 30 de septiembre de 2012 (MXN2,031 millones) y nuestro estimado de FFO de MXN15,800 millones. Los usos de la compañía para el mismo periodo son de alrededor de MXN14,000 millones, que incluyen vencimientos de deuda, salida de capital de trabajo, gastos de capital (CAPEX) y pago de dividendos.
- Consideramos que la compañía tiene flexibilidad para reducir su CAPEX y pago de dividendos si es necesario, como lo ha mostrado en el pasado.
- Una buena relación de Coppel con los bancos y acceso a los mercados de deuda locales, con una moderada política financiera de su administración.
- Nuestra expectativa de que la compañía estará en cumplimiento con sus restricciones financieras (*covenants*) con un amplio margen de maniobra en los próximos dos años, incluyendo una razón máxima de 2.5x deuda total a EBITDA y un indicador mínimo de 1.75x de cobertura de intereses.

### Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la fuerte posición de mercado de Coppel le permitirá mantener sus principales indicadores crediticios sólidos y una adecuada liquidez. Podríamos bajar las calificaciones si la liquidez y/o la flexibilidad financiera de Coppel se deterioran significativamente, si su plan de expansión se torna más agresivo y

la compañía contrata deuda adicional para financiarlo, o si apoya a las subsidiarias de Grupo Coppel; esto se traduciría en niveles ajustados de deuda a EBITDA y FFO a deuda consistentemente por arriba de las 3.0x y por debajo de 45%, respectivamente. No prevemos un alza de la calificación en el corto plazo, ya que no consideramos un cambio significativo en el perfil financiero y de negocio de Coppel en dicho periodo.

### **Criterios y Análisis Relacionados**

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 29 de junio de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 4 de abril de 2011.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 28 de mayo de 2012.
- [Criterios: Calificaciones Corporativas \(México\)](#), 18 de junio de 2012.
- [Metodología y supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 18 de junio de 2012.
- [Standard & Poor's sube calificación de Coppel a 'mxA+' de 'mxA'; la perspectiva es estable](#), 14 de octubre de 2011.

### **Información Regulatoria Adicional**

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2012.*

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.*