



Moody's coloca en negativo perspectiva de Femsa

El panorama de la calificación pasó de estable a negativo tras darse a conocer el anuncio de la adquisición por el 100% de Spaipa, el segundo embotellador privado más grande del sistema Coca-Cola en Brasil, por un monto de 1,855 millones de dólares.

Reuters

MONTERREY – A continuación se reproduce textualmente el comunicado proporcionado por Moody's:

Hoy [Moody's](#) cambió la perspectiva de Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. (KOF) a negativa de estable. Al mismo tiempo, Moody's afirmó las calificaciones senior quirografaria de A2 y en Escala Nacional de México de Aaa.mx de KOF. “La perspectiva negativa surgió por el anuncio que hiciera KOF de que incurrirá en adicional por 2,000 millones de dólares (mdd) para fondar la adquisición del [embotellador brasileño](#) Spaipa Industria Brasileira de Bebidas, S.A. incrementando su apalancamiento incluyendo los ajustes de Moody's a más de 2 veces”, indicó Alonso Sánchez, un Assistant Vice President de Moody's.

El 2 de septiembre de 2013, KOF anunció que llegó a un acuerdo para adquirir 100% de las acciones de Spaipa Industria Brasileira de Bebidas, S.A. (Spaipa) por 1,855 mdd en una transacción a llevarse a cabo en efectivo y financiada en su totalidad con deuda.

La transacción permitirá que KOF expanda aún más su presencia en los estados de Sao Paulo y Paraná generando una relación geográfica entre sus territorios existentes en Brasil.

Después de la adquisición, el negocio de KOF en Brasil incrementará 40% en términos de volúmenes de venta para alcanzar alrededor de 819 millones de cajas unidad.

En los últimos doce meses terminados al 30 de junio de 2013, KOF vendió alrededor de 529 millones de cajas unidad en Brasil mientras que Spaipa vendió cerca de 233 millones de cajas unidad.

Los volúmenes de venta de Spaipa se encuentran desglosados en las siguientes categorías: bebidas no alcohólicas carbonatadas 80%, cerveza 11%, bebidas no alcohólicas, no carbonatadas 4% y agua 4%

Con esta transacción, KOF espera generar sinergias de cerca de 33 mdd a nivel de EBITDA en los próximos 18-24 meses a través de eficiencias en su canal de distribución, lanzamiento de nuevas presentaciones y el crecimiento de su cadena de distribución de producto frío.

La adquisición está sujeta a la autorización de la autoridad anti monopolios de Brasil. KOF también buscará la aprobación de The Coca-Cola Company para esta transacción.

Aunque Moody's considera que la adquisición es positiva para efectos de negocio, la perspectiva negativa refleja los riesgos de la actual estrategia de adquisición de KOF y la expectativa de que el apalancamiento permanecerá por arriba del rango aceptable para la calificación por algún tiempo.

Pro-forma para la adquisición, estimamos que el indicador de deuda/EBITDA ajustado de Moody's incrementará a 2.2 veces al 30 de junio de 2013, de un indicador actual de 1.5 veces, debido a la deuda adicional de 2,000 mdd.

Con base en las proyecciones de la compañía, estimamos que el apalancamiento ajustado de Moody's será de alrededor de 2.1 veces al cierre de 2013.

La administración de KOF planea desapalancar la compañía en los próximos años y espera que el indicador de deuda/EBITDA reportado sea de alrededor de 1.75 veces para el cierre de 2014.

La perspectiva podría estabilizarse en los próximos 12 a 18 meses si la compañía logra integrar a Spaipa mientras mantiene su rentabilidad y generación de flujo de efectivo en línea con los niveles actuales, específicamente con un margen EBITDA ajustado por arriba de 15% y un indicador de Flujo de Efectivo Retenido (RCF por sus siglas en inglés) a Deuda neta de más de 35%.

Asimismo, para estabilizar las calificaciones, la compañía necesitaría mostrar una tendencia de desapalancamiento en línea con su plan, incluyendo alcanzar un indicador de deuda bruta/EBITDA de 1.75x para el cierre de 2014.

No es factible un alza en la calificación en el corto plazo debido al apalancamiento pro forma de la adquisición de Spaipa; el riesgo operativo de la región de América Latina y Filipinas en general; y el potencial riesgo de evento que surge de la estrategia de fusiones y adquisiciones de KOF.

A más largo plazo podría considerarse un alza si la compañía continúa mostrando una fuerte generación de flujo de efectivo de tal forma que el indicador FCF/Deuda sea de más de 18%, mejoren las métricas crediticias (deuda/EBITDA por debajo de 1 vez y EBIT/Gasto de intereses por arriba de 11 veces), y los ingresos se mantengan sostenidamente por encima de los 12,000 mdd.

Aun cuando es menos factible en este momento, la reconsideración del papel de una mejora en las calificaciones, por ejemplo debido a una mayor importancia para el sistema Coca-Cola en general, también podría dar lugar a un alza.

Podría provocarse una baja si la compañía no logra reducir el apalancamiento como se tiene proyectado o si sus métricas crediticias se deterioran significativamente ya sea debido a dificultades operativas o por adquisiciones adicionales financiadas con deuda.

Se podría provocar una baja si no se reduce el apalancamiento por debajo de 2.0 veces o si no se incrementa la cobertura de intereses por arriba de 6.0 veces para el cierre de 2014.