

Fitch Ratifica a Cultiba en 'AA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Octubre 19, 2015): Fitch Ratings ratificó las siguientes calificaciones de Organización Cultiba, S.A.B. de C.V. (Cultiba):

- Calificación en Escala Nacional de Largo Plazo en 'AA(mex)';
- Emisión de certificados bursátiles con clave de pizarra CULTIBA 13 en 'AA(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones de Cultiba reflejan su posición de negocio importante en la industria de bebidas no alcohólicas como dueña de 51% de las acciones de Grupo Gepp, S.A.P.I. de C.V. (Gepp), embotellador y distribuidor exclusivo de los productos de Pepsico en México. Sus calificaciones también contemplan, su participación en la industria azucarera en México a través de Grupo Azucarero México, S.A. de C.V. (GAM), uno de los productores azucareros principales del país. Además de lo anterior, incorporan el fortalecimiento de la posición financiera consolidada de la compañía hacia niveles de apalancamiento menores, liquidez adecuada y flujo estable de dividendos de sus subsidiarias.

Las calificaciones de la compañía están limitadas por el nivel elevado de competencia en la industria de bebidas, la exposición a la volatilidad en precios de sus materias primas principales y a los ciclos que caracterizan el negocio de la industria azucarera. Asimismo, las calificaciones incorporan la incertidumbre relacionada a la opción de compra por el 11% de las acciones de Gepp que posee el restante 49% de sus accionistas, lo cual podría disminuir la participación de Cultiba en Gepp a 40%.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Negocio de Bebidas Estable:

Las calificaciones de Cultiba se fundamentan en la posición de negocio estable de su subsidiaria Gepp como uno de los embotelladores de refrescos y agua en garrafón más grandes en México con cobertura nacional que comercializa las marcas de Pepsico, propias y de terceros. Gepp cuenta con una red extensa de distribución propia y un diversificado portafolio de bebidas con marcas reconocidas las cuales poseen participaciones relevantes de mercado en las categorías que compiten. Fitch considera que estos factores, en combinación con un sector de bebidas que es relativamente más estable y menos expuesto a ciclos económicos negativos, resulta en un perfil menor de riesgo de negocio que otras industrias. Gepp representó para los últimos 12 meses (UDM) a junio 30 de 2015 alrededor de 93% de los ingresos y EBITDA consolidados de Cultiba.

Negocio Azucarero Volátil:

Fitch incorpora en las calificaciones de Cultiba el perfil de negocio GAM que está expuesto a la volatilidad de la industria azucarera. GAM es el tercer productor privado de azúcar más grande en México a través de tres ingenios propios y cuenta con una participación accionaria de 49% en el ingenio Benito Juárez. La compañía posee una diversificación geográfica de los ingenios que le permite servir oportunamente los requerimientos de sus clientes principales (Gepp y Pepsico) y exportar una parte al mercado industrial americano en función del superávit de la industria y la proporción que GAM recibe para exportar. No obstante, Fitch considera que la volatilidad que caracteriza a la industria y los mayores niveles de apalancamiento que se requieren para su operación, resultan en un perfil de negocio más riesgoso para Cultiba.

Desempeño Operativo Positivo:

Fitch anticipa que el desempeño operativo de Cultiba tendrá un crecimiento positivo a pesar del entorno de volatilidad en el precio de algunas materias primas, tipo de cambio, impuestos a las bebidas azucaradas y niveles de consumo débiles. Fitch proyecta conservadoramente para 2015-2016 los ingresos consolidados de Cultiba crecerán en niveles alrededor de 3% en promedio. Estos serán impulsados principalmente por el aumento en los volúmenes y precios promedio en su negocio de bebidas, lo cual compensará una baja proyectada por Fitch en los ingresos de su negocio azucarero. En términos de rentabilidad, Fitch estima que para el mismo período habrá una recuperación en el margen EBITDA a niveles alrededor de 10% como resultado de una mezcla mejor de volumen y precio, una reducción en los costos fijos y un aumento en las eficiencias operativas.

Apalancamiento Bajo:

Fitch espera que los niveles de apalancamiento de Cultiba se mantengan en rangos bajos y proyecta que el indicador consolidado de deuda total a EBITDA se ubicará en alrededor de 1.5 veces (x) en 2015-2016. Asimismo, las calificaciones incorporan que el nivel de apalancamiento bruto de la compañía se ubicarán en rangos no mayores a 2.0x en el mediano plazo. Para los UDM al 30 de junio de 2015, la deuda total a EBITDA de la compañía fue 1.4x, inferior a 1.8x al cierre de 2014. Una disminución en su deuda total por alrededor de MXN392 millones y el incremento de aproximadamente 39% en la generación de EBITDA durante el primer semestre de 2015, contribuyeron a fortalecer su nivel de apalancamiento. Al 30 de junio de 2015 la deuda total consolidada de la compañía fue MXN4,355 millones de los cuales MXN1,420 millones están en el *holding* Cultiba, MXN1,673 millones en Gepp y MXN1,262 millones en GAM.

Liquidez Adecuada:

Fitch considera que la posición de liquidez consolidada de Cultiba es adecuada. Al 30 de junio de 2015 la compañía tenía a nivel consolidado MXN860 millones de efectivo en caja con una deuda de corto plazo de MXN2,206 millones. A través de los años la política financiera de Cultiba ha mantenido niveles de deuda de corto plazo altos, asociados a capital de trabajo, los cuales refinancia anualmente. Fitch no contempla un cambio en esta política y considera que la compañía tiene buen acceso a fuentes de financiamiento. Los próximos vencimientos de deuda de Cultiba son por MXN689 millones en 2016, MXN68 millones en 2017 y MXN1,400 millones en 2018.

Asimismo, la posición de liquidez de Cultiba a nivel del *holding* es manejable. Al 30 de junio de 2015 su saldo de efectivo en caja fue MXN443 millones, lo cual es suficiente para cubrir el servicio de intereses asociado su deuda, los gastos corporativos y el pago por dividendos de MXN194 millones en 2015. La liquidez del *holding* también está respaldada por el flujo de dividendos que recibe de sus subsidiarias Gepp y GAM que se estima en MXN213 millones en 2015. Fitch prevé que el flujo de dividendos hacia Cultiba se mantenga estable en el largo plazo.

Exposición a Opción de Compra en Gepp:

La capacidad de servicio de deuda de Cultiba, siendo un *holding* con participación de 51% en Gepp y propietaria de ingenios azucareros, es dependiente de los dividendos de sus subsidiarias, principalmente de Gepp. En 2016 existe la posibilidad que los propietarios del restante 49% de Gepp ejerzan su opción de compra de 11% de las acciones, lo que disminuiría la participación de Cultiba en Gepp a 40%. Esto reduciría el flujo de dividendos y dejaría de consolidar a Gepp, pero representaría una entrada de efectivo que podría fortalecer la liquidez de Cultiba. Fitch incorpora que con los recursos de la venta eventual del 11% de Gepp, los tenedores de los certificados bursátiles CULTIBA 13 recibirán un trato equitativo en relación a los accionistas.

SUPUESTOS CLAVE:

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación incluyen:

- crecimiento en ventas promedio alrededor de 3% en 2015 - 2016;
- margen EBITDA alrededor 10% en 2015-2016;
- deuda total a EBITDA alrededor de 1.5x en 2015-2016, excluyendo adquisiciones.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Acciones negativas de calificación se podrían presentar por la combinación de uno o varios de los siguientes factores:

- incrementos de deuda consolidada o en la *holding*, así como disminuciones en márgenes operativos de sus negocios que deriven en una deuda total a EBITDA mayor a 2.0x de manera sostenida;
- deterioro significativo en el desempeño operativo de Gepp que pueda comprometer los ingresos por dividendos de Cultiba, o que debilite a nivel de la *holding* el indicador de cobertura de dividendos con respecto a los gastos por intereses y corporativos;
- un pago extraordinario de dividendos con recursos provenientes de la venta de 11% de Gepp sin que se pague la deuda existente en el *holding*.

Factores que beneficiarían la calidad crediticia de Cultiba incluyen:

- mejora en el desempeño operativo o reducciones de deuda que resulten en un nivel de apalancamiento bruto cercano a 1.0x de manera consistente;

- un fortalecimiento importante en la posición de liquidez de Cultiba a nivel de la holding asociada a un mayor flujo de dividendos de sus subsidiarias.

Contactos Fitch Ratings:

Rogelio González (Analista Líder)
Director
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México.

Sergio Rodríguez, CFA (Analista Secundario)
Director Senior

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399-9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2015.

La última revisión de Organización Cultiba, S.A.B. de C.V. fue en noviembre 5, 2014.

La principal fuente de información para las calificaciones sigue siendo la información pública proporcionada por Organización Cultiba, S.A.B. de C.V., incluyendo los estados financieros auditados, los objetivos estratégicos y las presentaciones a los inversionistas, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas, los análisis sectoriales y regulatorios y los supuestos prospectivos para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Organización Cultiba, S.A.B. de C.V., así como para conocer el significado de las calificaciones asignadas, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, criterios para el retiro de la calificación, y la estructura y proceso de votación de los comités, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran contenidos en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada es una opinión sobre la calidad crediticia de la compañía, no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de esta institución calificadoras.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.