

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 14/08/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	GFAMSA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO FAMSA, S.A.B. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación corporativa de LP de HR BBB y la colocó en Observación Negativa para Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (14 de agosto de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación corporativa de largo plazo de HR BBB y la colocó en Observación Negativa para Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (GFAMSA y/o la Empresa y/o la Emisora). La calificación de HR BBB significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La Observación Negativa se debe a que la Empresa no ha logrado la recuperación esperada en los niveles de generación de flujo libre de efectivo, el cual sumado al incremento en la deuda nos brinda elevados niveles de años de pago de la deuda neta a FLE y EBITDA. De igual forma, se esperaba una mejora en términos de DSCR a causa del refinanciamiento de la emisión GFAMSA 11, sin embargo la Empresa continúa mostrando niveles menores a la unidad reflejando las presiones de liquidez a las que se enfrenta, además de que el 45.3% de su deuda total (sin incluir captación bancaria) es de corto plazo. Asimismo, se tiene un nivel considerable de deuda en dólares elevando su exposición al riesgo cambiario, sin que se cuente con algún instrumento que mitigue el riesgo. También se deben mencionar las presiones observadas sobre sus márgenes operativos en los UDM, debido a la disminución en el volumen de ventas y en la generación de préstamos personales, al igual que de la mano de un aumento en los costos y gastos de la Empresa. Adicionalmente, se debe mencionar que se ha observado un deterioro en el índice de capitalización de Banco Famsa, debido al deterioro en la misma cartera. Actualmente HR Ratings se encuentra en proceso de recalificación para Grupo Famsa, por lo que en el corto plazo se estaría ejerciendo una acción sobre la calificación corporativa.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

Alto indicador de años de pago de la deuda. Al comparar el nivel de deuda neta sin captación bancaria al cierre del 2T14 con el nivel de EBITDA 12m obtenemos una razón de años de pago de la deuda de 4.0 años (vs. 2.6 años al 2T13) y contra el FLE 12m de 98.2 años (vs. -46.2 años al 4T13).

Riesgo de refinanciamiento de la deuda con la estructura de vencimientos de la deuda bancaria y bursátil de corto plazo (45.3% al 2T14), presionando la razón Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR), mostrando niveles inferiores a la unidad. Lo anterior refleja el riesgo de refinanciamiento que mantiene la Empresa, aunque hay que destacar que la Empresa refinanció el vencimiento de la emisión GFAMSA 11 en marzo de 2014 con la emisión GFAMSA 14 con vencimiento el 10 de marzo de 2016.

Composición de la deuda, en donde al 2T14 el 18.6% de la deuda total (53.6% sin captación bancaria) está colocada en dólares, sin contar con un instrumento financiero que mitigue el riesgo cambiario. Comparando la deuda en dólares contra el EBITDA Ajustado 12m de Famsa USA, se obtiene una relación de 50.5x al 2T14, mientras que la relación entre cartera y deuda en dólares es de 0.5x.

Presión en los márgenes operativos, cerrando con un margen EBITDA Ajustado 12m en niveles de 14.9% (vs. 17.1% al 2T13), debido a una caída en las ventas sin que el nivel de gasto se haya detenido.

FECHA: 14/08/2014

Costo de Financiamiento. Al 2T14 el 65.3% (vs. 63.6% al 2T13) de la deuda total es captación bancaria, disminuyendo el costo de fondeo de la Empresa cerrando al 2T14 en niveles de 4.78% (vs. 5.3% al 2T13).

Perfil de cliente al que está enfocado la Empresa, presentando un mayor riesgo, motivo por el cual se debe generar un nivel considerable de estimaciones preventivas para cuentas de cobro dudoso cerrando en P\$1,318.1m al 2T14 (vs. P\$963.4m al 2T13).

Elevado nivel de competencia dentro del sector de ventas minoristas.

Riesgo operativo debido a la adquisición de Montemex. La inclusión y promoción de un nuevo producto financiero incorpora cierto riesgo operativo para la Empresa. Cabe mencionar que esta operación equivale al 1.25% del total de los activos de Grupo Famsa.

Perfil del Emisor

La actividad principal de Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (GFAMSA) a través de sus tres unidades de negocio, Grupo Famsa (Famsa México) y Banco Ahorro Famsa (BAF y/o Banco Famsa y/o el Banco) con operaciones en México y Famsa, Inc. (Famsa USA) con operaciones en Estados Unidos, consiste principalmente en la venta de toda clase de artículos de aparatos electrodomésticos, muebles, línea blanca, ropa, entre otros productos de consumo, así como la fabricación de todo tipo de muebles y el otorgamiento de servicios de banca y crédito al consumo. Las operaciones de venta se realizan de contado y a crédito, al mayoreo y al público en general.

Comparativo Proyecciones

En la primera tabla del documento adjunto se muestra un comparativo con las proyecciones realizadas por HR Ratings y los resultados operativos al 2T14, haciendo hincapié en los indicadores y conceptos más relevantes.

Al cierre del 2T14 se observa una disminución de -3.5% y -19.5% en las ventas totales UDM y EBITDA UDM, con relación a los niveles esperados en nuestro escenario base. Esto se debe a la situación macroeconómica en México, donde el consumo se ha visto afectado provocando una disminución en el volumen de ventas especialmente en la categoría de muebles. Lo anterior se refleja en una caída en el nivel de ventas mismas tiendas (VMT) durante el 2T14 de -3.9% (vs. 8.8% al 2T13). Asimismo, cabe mencionar que los niveles de gastos de operación han incrementado 4.0% en los UDM, por lo tanto disminuyendo 260 puntos base el margen EBITDA. Todo esto ha impedido que la Empresa alcance los niveles de EBITDA de nuestro escenario base.

El rubro más relevante que se encuentra por debajo del escenario de estrés es el nivel de FLE, cerrando al 2T14 durante los últimos 6 meses en niveles de P\$290.0m (vs. P\$1,425.6m y P\$1,036.6 en los escenarios base y estrés, respectivamente), representando una disminución del -72.0% respecto al escenario de estrés esperado para la Empresa. Lo anterior es un reflejo del alto nivel de cuentas por cobrar que no ha caído como se esperaba y el nivel de proveedores que se redujo aun más. Esta situación presiona de manera importante los años de pago de la Empresa, dado que el FLE

12m es bajo, mientras a la par el nivel de deuda neta ha seguido creciendo por encima de nuestro escenario de estrés. Debido a lo anterior se está colocando en Observación Negativa la calificación de Grupo Famsa, en tanto no aumente la generación de FLE y se reduzca el nivel de deuda neta. Asimismo, al analizar el servicio de cobertura de la deuda se observan niveles menores a la unidad e inferiores a los esperados en las proyecciones, reflejando presiones sobre la liquidez de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Situación Financiera

Al 2T14 GFAMSA reportó ventas UDM por P\$14,835.1m (vs. P\$14,712.0 al 2T13 UDM), presentando un crecimiento marginal del 0.8% a pesar de un entorno más débil en el consumo nacional. Este menor crecimiento se debe a la menor generación de préstamos personales y a una disminución en el volumen de ventas en el primer semestre de 2014 en México, a diferencia de Famsa USA cuyas ventas se vieron afectadas durante el último semestre de 2013 por el deterioro en la confianza del consumidor en EUA pero se han ido recuperando durante el 2014.

FECHA: 14/08/2014

Como parte de la transición a IFRS, se llevaron a cabo algunas reclasificaciones, dentro de las cuales se encuentra el gasto por interés generado por la captación bancaria. Dicho gasto por interés se registra dentro del rubro de costo de ventas, por lo cual los gastos financieros ahora comprenden únicamente lo referente al gasto por interés generado por la deuda bancaria y bursátil. Derivado del cambio en la contabilidad, a partir del 1T13 se evalúa el desempeño operativo de la Empresa utilizando la métrica denominada "EBITDA Ajustado", la cual consiste en agregar al EBITDA el gasto por interés de la captación bancaria del periodo correspondiente.

Durante el 2T14 los intereses UDM por captación incrementaron 9.8%, alcanzando P\$704.0m (vs. P\$641.0m al 2T13 UDM). Sin embargo, los intereses pagados aumentaron debido al costo de fondeo el cual cerró en una tasa pasiva promedio de 12.6% (vs. 12.1% al 2T13). El costo de ventas UDM al 2T14 fue por P\$8,080.3m (vs. P\$7,816.4m al 2T13 UDM), aumentando 3.4%, provocando una disminución de 140 puntos base en el margen bruto (Utilidad Bruta 12m / Ventas Netas 12m) cerrando en 45.5% (vs. 46.9% al 2T13 UDM). El EBITDA UDM al 2T14 disminuyó -19.5% al cerrar en P\$1,513.3m (vs. P\$1,879.7m al 2T13 UDM), presentando un margen EBITDA 12m de 10.2% (vs. 12.8% al 2T13 UDM). El EBITDA Ajustado al 2T14 disminuyó -12.0% cerrando en niveles de P\$2,217.3m (vs. P\$2,520.7m al 2T13 UDM), mientras que el margen EBITDA Ajustado 12m cerró en 14.9% al 2T14 (vs. 17.1% al 2T13 UDM) disminuyendo 220 puntos base, derivado de una menor utilidad bruta y por el alza en los gastos generales con relación al año anterior.

La deuda total de GFAMSA asciende a P\$22,196.6 al 2T14 (vs. P\$20,763.1m al 2T13), considerando la captación bancaria de P\$14,491.2m (vs. P\$13,204.0m al 2T13). Esta situación se compara con un nivel de Efectivo e Inversiones Temporales por P\$1,679.4m (vs. P\$2,623.3m al 2T13), dándonos una deuda neta de P\$20,517.3 al 2T14 (vs. P\$18,139.7m al 2T13), lo cual representa un incremento de 13.1%. Sin considerar la captación bancaria, la deuda neta de GFAMSA cerró en P\$6,026.1m al 2T14 (vs. P\$4,935.7m al 2T13), 22.1% mayor al saldo registrado al 2T13, debido a un incremento de 1.4% en el saldo de la deuda total de P\$7,705.4m (vs. P\$7,599.0m al 2T13).

En relación a la generación de flujo libre de efectivo este se vio beneficiado cerrando en niveles de los UDM al 2T14 de P\$61.4m (vs. -P\$34.1m al 2T13 UDM), a pesar de las presiones en los días inventario y proveedores. Al comparar el nivel de deuda neta sin captación bancaria al cierre del 2T14 con el nivel de EBITDA 12m obtenemos una razón de años de pago de la deuda de 4.0 años al 2T14 (vs. 2.6 años al 2T13). Análogamente, al comparar la deuda neta respecto al FLE 12m se obtiene una razón de 98.2 años de pago al 2T14 (vs. -144.7 años al 2T13). En cuanto a la razón de liquidez de la Empresa, analizando el servicio de cobertura de la deuda (DSCR por su siglas en inglés) este cerró en niveles al 2T14 de 0.0x (vs. 0.0x al 2T13). Lo anterior refleja las presiones que enfrenta la Empresa para poder liquidar sus obligaciones de deuda, debido a que el 45.3% de su deuda total es de corto plazo, sin que la generación de FLE haya mejorado de manera importante en los UDM.

Actualmente la deuda en dólares equivale al 18.6% de la deuda total y al 53.6% sin considerar la captación bancaria. Esto se debe a que en mayo de 2013 se llevó a cabo la emisión del Bono 144A por US\$250.0m, para sustituir un bono por US\$200.0m con vencimiento en julio de 2015. Esta transacción representó una mejora en términos de tasa de interés al reducir la tasa en 375 puntos base de 11.0% a 7.25%, generando un cargo no recurrente por US\$13.3m, impactando la utilidad antes de impuesto de GFAMSA durante 2T13. Sin embargo, al cierre del 2T14 la utilidad antes de impuestos de los UDM no se ha visto dicho beneficio disminuyendo -70.0%, cerrando en P\$237.1m (vs. P\$790.5m al 2T13 UDM), debido a la caída en el nivel de ventas y los márgenes operativos de la Empresa.

Es importante mencionar que la Empresa no cuenta con un instrumento financiero que mitigue el riesgo cambiario de la deuda en dólares, además de que la capacidad de pago de GFAMSA podría verse presionada por movimientos adversos en la economía estadounidense que impacten a Famsa USA. Esta situación en conjunto con el cierre de una parte de las operaciones de Famsa USA en 2012, reduce el nivel de ingresos en dólares en comparación con la deuda en dólares, presionando la brecha entre sus pasivos y activos financieros. Como referencia, el monto de la deuda en dólares en moneda nacional al 2T14 asciende a P\$4,132.5m, mientras que el flujo operativo (UAFIRDA) de Famsa USA asciende a P\$81.7m, lo que equivale a una relación de 50.5x (vs. 42.4x al 2T13) (Deuda Neta / EBITDA 12m).

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación corporativa de largo plazo de HR BBB y la colocó

FECHA: 14/08/2014

en Observación Negativa para Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. Lo anterior se debe a que la Empresa no ha logrado la recuperación esperada en los niveles de generación de flujo libre de efectivo, el cual sumado al incremento en la deuda nos brinda elevados niveles de años de pago de la deuda neta a FLE y EBITDA. De igual forma, se esperaba una mejora en términos de DSCR a causa del refinanciamiento de la emisión GFAMSA 11, sin embargo la Empresa continúa mostrando niveles menores a la unidad reflejando las presiones de liquidez a las que se enfrenta. Asimismo, se tiene un nivel considerable de deuda en dólares elevando su exposición al riesgo cambiario, además de que el 45.3% de su deuda total es de corto plazo. También se deben mencionar las presiones observadas sobre sus márgenes operativos, debido a la disminución en el volumen de ventas y en la generación de préstamos personales.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

Luis R. Quintero
Director de Deuda Corporativa / ABS, HR Ratings
E-mail: luis.quintero@hrratings.com

María José Arce
Analista, HR Ratings
E-mail: mariajose.arce@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Empresas Industriales, de Comercio y Servicio, agosto de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior HR BBB / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 6 de diciembre de 2013

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2008 al 2T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada por PWC.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). N/A

HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

FECHA: 14/08/2014

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base.

Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR