

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR BBB y la colocó en Observación Negativa para la Emisión con clave de pizarra GFAMSA14

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 la Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) de largo plazo con clave de pizarra GFAMSA 14 (GFAMSA 14 y/o la Emisión) de Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (GFAMSA y/o la Empresa y/o la Emisora), por un monto de hasta P\$1,000.0 millones (m) y un plazo de 2 años a partir del 13 de marzo de 2014. 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 EBITDA¹. 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.
- **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.**

¹ El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos (gastos) netos.

- **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

A continuación 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.

Comparativo Proyecciones vs. Observado (m)	2T14 UDM		
	Observado	Base	Estrés
Ventas	14,835	15,377	14,508
EBITDA	1,513	1,881	1,290
Flujo Libre de Efectivo	61	1,556	821
Margen Bruto	45.5%	47.3%	44.7%
Margen EBITDA	10.2%	12.2%	8.9%
Margen de Operación	8.1%	10.3%	6.8%
Deuda Total	7,705	6,282	6,742
Deuda Neta	6,026	4,285	5,033
Deuda Neta con Captación	20,517	18,677	18,803
Años de Pago de la Deuda (DN / EBITDA 12m)	4.0	2.3	3.9
Años de Pago de la Deuda (DN / FLE 12m)	98.2	2.8	6.1
DSCR	0.0	0.4	0.3

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T13.

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

Supuestos y Resultados: GFAMSA (m)	Escenario Base						Escenario de Estrés		
	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2014P	2015P	2016P
Ventas de Bienes	13,866	14,124	15,048	15,836	16,979	18,187	14,239	14,544	14,853
Costo de Ventas / Ventas	54.6%	53.4%	54.1%	52.4%	52.4%	52.4%	55.9%	54.9%	54.1%
Gastos Generales / Ventas	34.8%	34.5%	34.6%	35.1%	35.1%	35.1%	36.3%	36.3%	36.3%
Margen Bruto	45.4%	46.6%	45.9%	47.6%	47.6%	47.6%	44.1%	45.1%	45.9%
Margen EBITDA	10.6%	12.2%	11.3%	12.5%	12.6%	12.6%	7.8%	8.8%	9.5%
Margen EBITDA Ajustado	14.4%	16.3%	15.9%	17.3%	17.4%	17.5%	12.9%	13.9%	14.9%
Margen de Operación	8.1%	9.9%	9.4%	10.5%	10.7%	10.8%	5.6%	6.6%	7.3%
EBITDA***	1,475	1,719	1,698	1,982	2,136	2,287	1,112	1,273	1,417
Utilidad antes de Impuestos	302	817	434	1,178	1,292	1,425	275	356	455
Flujo Libre de Efectivo*	151	665	-131	732	758	925	116	559	597
CAPEX	240	202	526	290	358	379	290	358	379
Deuda Total	6,177	6,147	7,546	6,830	6,733	6,308	7,670	7,832	7,868
Deuda Neta	4,916	4,619	6,037	4,872	4,675	4,323	5,868	5,943	6,016
Deuda Neta con Captación	15,352	16,618	19,967	19,780	20,965	22,110	19,775	20,574	21,754
Años de Pago (DN / FLE)	32.6	6.9	(46.2)	6.7	6.2	4.7	50.5	10.6	10.1
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.3	2.7	3.6	2.5	2.2	1.9	5.3	4.7	4.2
DSCR **	0.1	0.8	(0.0)	0.2	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1
DSCR con caja inicial	0.4	2.3	0.4	0.6	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T13.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Capital).

*** El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) netos.

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.

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. -\$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 en Observación Negativa para la Emisión de Certificados Bursátiles de largo plazo con clave de pizarra GFAMSA 14 de 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 – Escenario Base

Grupo Famsa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
ACTIVOS TOTALES	27,386	29,070	32,943	35,397	38,700	41,972	31,656	33,426
Activo Circulante	22,276	23,687	27,058	28,465	30,723	32,852	26,140	27,103
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,261	1,529	1,509	1,958	2,058	1,985	2,623	1,679
Cuentas por cobrar a Clientes Neto	17,218	18,546	21,641	21,657	23,460	25,318	19,394	21,459
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,786	1,654	1,732	2,312	2,454	2,605	2,034	1,815
Inventarios	2,010	1,951	2,174	2,529	2,742	2,935	2,075	2,150
Pagos Anticipados y Operaciones Discontinuas	1	8	2	9	9	9	13	0
Activos no-Circulantes	5,110	5,383	5,885	6,932	7,978	9,120	5,516	6,324
Cuentas y Doctos. por Cobrar	671	669	526	1,109	1,201	1,296	891	803
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,486	2,370	2,568	2,457	2,498	2,552	2,305	2,482
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	298	300	315	299	299	299	300	289
Crédito Mercantil	241	241	241	241	241	241	241	241
Otros Intangibles	57	58	74	58	58	58	59	47
Impuestos Diferidos	1,403	1,548	1,811	2,799	3,672	4,633	1,693	1,894
Efectivo Restringido, Depósitos en Garantía y Otros	252	496	665	268	308	339	327	855
PASIVOS TOTALES	19,372	20,780	23,999	24,362	25,790	26,995	22,894	24,269
Pasivo Circulante	15,423	17,015	20,552	19,901	21,292	22,467	19,482	19,828
Pasivo con Costo	2,427	2,584	4,310	2,581	2,461	2,021	4,379	3,494
Depósitos de Disponibilidad Inmediata y a Plazo	10,436	11,999	13,930	14,908	16,290	17,787	13,204	14,491
Proveedores	1,483	1,563	1,601	1,768	1,917	2,052	1,310	1,154
Impuestos por Pagar	201	212	259	197	182	168	246	205
Otros sin Costo	877	657	453	447	443	439	343	484
Ingresos diferidos	288	239	234	249	249	249	208	201
Intereses por pagar	173	172	54	106	102	98	60	62
Provisiones y Otros	415	246	165	92	92	92	75	222
Pasivos no-Circulantes	3,948	3,765	3,447	4,461	4,498	4,528	3,412	4,441
Pasivo con Costo	3,751	3,564	3,237	4,249	4,272	4,287	3,181	4,212
Otros Pasivos no circulantes	198	202	211	212	226	241	231	230
Ingresos Diferidos	123	116	118	102	102	102	138	134
Beneficios a Empleados	75	85	93	110	123	139	93	96
CAPITAL CONTABLE	8,015	8,290	8,944	11,035	12,910	14,977	8,762	9,157
Minoritario	23	26	29	38	47	58	28	23
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	21	23	26	29	38	47	27	20
Utilidad del Ejercicio	3	3	3	9	10	11	1	4
Mayoritario	7,991	8,264	8,915	10,997	12,863	14,918	8,734	9,134
Capital Social	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,456
Utilidades Acumuladas y Reservas	6,305	6,482	6,799	7,840	9,541	11,405	6,803	7,451
Utilidad del Ejercicio	227	323	658	1,699	1,864	2,055	473	227
Deuda Total	6,177	6,147	7,546	6,830	6,733	6,308	7,559	7,705
Deuda Neta	4,916	4,619	6,037	4,872	4,675	4,323	4,936	6,026
Deuda Neta con Captación	15,352	16,618	19,967	19,780	20,965	22,110	18,140	20,517
Cientes Neto y CxC Lp / Deuda Neta con Captación	1.17	1.16	1.11	1.15	1.18	1.20	1.13	1.11
Días Inventario	101	93	92	98	98	98	90	96
Días por Pagar Proveedores	82	79	62	66	65	66	67	58

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Grupo Famsa (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
Ventas Netas	13,866	14,124	15,048	15,836	16,979	18,187	7,079	6,866
Costo de Ventas **	7,571	7,536	8,143	8,302	8,890	9,523	3,675	3,612
Utilidad Operativa Bruta	6,295	6,587	6,904	7,534	8,089	8,663	3,404	3,254
Gastos de Generales	4,820	4,869	5,207	5,552	5,953	6,376	2,467	2,502
UOPADA (EBITDA)****	1,475	1,719	1,698	1,982	2,136	2,287	937	753
Depreciación y Amortización	351	314	287	319	319	325	168	186
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,124	1,404	1,411	1,663	1,817	1,962	769	567
Otros Ingresos y (gastos) netos	-46	71	8	-23	-23	-23	-6	6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,078	1,475	1,420	1,640	1,794	1,938	764	573
Ingresos por Intereses	1	2	2	2	5	4	1	1
Intereses Pagados y Gastos Financieros	666	707	909	481	505	508	383	426
Otros Gastos Financieros	8	16	22	20	23	25	0	0
Ingreso Financiero Neto	-673	-721	-930	-500	-523	-529	-382	-425
Resultado Cambiario	-103	62	-55	38	21	15	-18	19
Resultado Integral de Financiamiento	-776	-658	-985	-462	-502	-514	-400	-406
Utilidad después del RIF	302	817	434	1,178	1,292	1,425	364	167
Utilidad antes de Impuestos	302	817	434	1,178	1,292	1,425	364	167
Impuestos sobre la Utilidad	-149	-107	-226	-530	-581	-641	-111	-61
Impuestos Causados	19	55	25	265	291	321	34	23
Impuestos Diferidos	-169	-162	-252	-795	-872	-962	-145	-84
Resultado antes de operaciones discontinuadas	452	924	660	1,708	1,874	2,066	475	228
Operaciones Discontinuadas	-222	-598	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	230	326	660	1,708	1,874	2,066	475	228
Participación minoritaria en la utilidad	3	3	3	9	10	11	2	1
Participación mayoritaria en la utilidad	227	323	658	1,699	1,864	2,055	473	227
Cambio en Ventas (%)	N/A	1.9%	6.5%	5.5%	7.2%	7.1%	9.1%	-3.0%
Margen Bruto	45.4%	46.6%	45.9%	47.6%	47.6%	47.6%	48.1%	47.4%
Margen Bruto Ajustado	49.2%	50.8%	50.5%	52.4%	52.5%	52.6%	52.8%	52.4%
Margen EBITDA	10.6%	12.2%	11.3%	12.5%	12.6%	12.6%	13.2%	11.0%
Margen EBITDA Ajustado***	14.4%	16.3%	15.9%	17.3%	17.4%	17.5%	18.0%	16.0%
Tasa de Impuestos (%)	-49.4%	-13.1%	-52.1%	-45.0%	-45.0%	-45.0%	-30.6%	-36.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo 12m	5.58	5.96	5.86	6.44	6.80	7.13	6.38	5.98
Tiendas Famsa México y Famsa EUA	401	380	387	392	402	412	381	388
Tasa Pasiva 12m	9.2%	9.1%	7.3%	7.2%	7.7%	8.0%	12.1%	12.6%
Tasa Activa 12m	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Intereses pagados Reportados	624	719	1,049	481	505	508	489	391
Interés Total Devengado	624	719	1,049	481	505	508	489	391

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Incluye pago de intereses por depósitos bancarios.

*** El EBITDA ajustado = EBITDA + intereses por captación bancaria.

**** El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) netos.

Grupo Famsa (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	817	434	1,178	1,292	1,425	364	167
Estimación para Obligaciones Laborales	16	16	38	40	41	40	10	20
Estimación para cuentas de Cobro Dudoso	1,167	1,173	1,284	1,435	1,581	1,733	537	551
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,183	1,189	1,323	1,475	1,621	1,773	547	571
Depreciación y Amortización	351	314	287	319	319	325	168	186
Intereses a Favor	-1	-2	-2	-2	-5	-4	-1	-1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	347	311	284	317	314	321	166	185
Intereses Devengados ***	1,201	1,312	1,630	1,245	1,329	1,410	720	769
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	-52	-11
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,201	1,312	1,630	1,245	1,329	1,410	668	757
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,033	3,629	3,671	4,214	4,556	4,928	1,745	1,680
Decremento (Incremento) en Clientes	-2,582	-2,477	-4,236	-2,799	-3,476	-3,686	-1,608	-646
Decremento (Incremento) en Inventarios	-420	-309	-224	-167	-213	-194	-124	25
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-163	-129	-249	-166	-153	-162	-179	-284
Incremento (Decremento) en Proveedores	-41	87	28	81	149	135	-254	-442
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos****	146	326	1,183	164	512	552	720	169
Capital de trabajo	-3,059	-2,501	-3,498	-2,886	-3,182	-3,354	-1,445	-1,178
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-26	-40	-27	-265	-291	-321	-36	-21
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,085	-2,541	-3,525	-3,151	-3,472	-3,674	-1,481	-1,199
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-53	1,089	146	1,063	1,083	1,254	264	481
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-240	-202	-526	-290	-358	-379	-96	-71
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	10	63	0	0	0	7	6
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-35	0	0	0	-11	-24
Intereses Cobrados	1	2	2	2	5	4	1	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-234	-190	-497	-288	-353	-374	-99	-88
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-286	899	-350	775	730	880	166	393
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	2,608	300	4,586	3,900	3,400	2,700	4,006	306
Financiamientos Bancarios	2,608	300	760	3,900	3,400	2,700	176	165
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,826	0	0	0	3,829	141
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-1,928	-104	-3,217	-4,269	-3,520	-3,140	-2,600	-115
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,928	-104	-110	-4,269	-3,520	-3,140	-10	-115
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-3,107	0	0	0	-2,590	0
Intereses Pagados	-624	-719	-1,049	-481	-505	-508	-489	-391
Financiamiento "Ajeno"	56	-522	321	-851	-625	-948	917	-201
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	-2
Prima en Venta de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	-23
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	56	-522	321	-851	-625	-948	917	-218
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-230	376	-29	-76	106	-69	1,083	175
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	554	-109	10	-12	-6	-4	12	-5
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	937	1,261	1,529	2,046	1,958	2,058	1,529	1,509
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,261	1,529	1,509	1,958	2,058	1,985	2,623	1,679
Capex de Mantenimiento	351	314	287	319	319	325	168	186
Ajustes especiales al FLE por Pago Anticipado a Montemex	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo 12m	151	665	-131	732	758	925	-34	61
Amortización de Deuda 12m	1,928	104	3,217	4,269	3,520	3,140	2,651	732
Revolencia automática	-267	-2,323	633	0	0	0	565	-3,646
Amortización de Deuda Final	2,195	2,427	2,584	4,269	3,520	3,140	2,085	4,379
Intereses Netos Pagados 12m	622	717	1,047	479	499	504	576	949
Servicio de la Deuda	2,817	3,144	3,631	4,749	4,019	3,644	2,662	5,327
DSCR 12m	0.1	0.2	(0.0)	0.2	0.2	0.3	(0.0)	0.0
Caja Inicial Disponible	937	1,261	1,529	2,046	1,958	2,058	1,529	1,509
DSCR con Caja Inicial	0.4	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8	0.6	0.3
Deuda Neta a FLE 12m	32.6	6.9	(46.2)	6.7	6.2	4.7	(144.7)	98.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	3.3	2.7	3.6	2.5	2.2	1.9	2.6	4.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

*** Incluye intereses devengados por deuda bancaria, bursátil y depósitos bancarios.

**** Incluye otras cuentas por pagar y gastos acumulados, depósitos de disponibilidad inmediata y a plazo e intereses pagados por depósitos.

ANEXOS – Escenario de Estrés

Grupo Famsa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
ACTIVOS TOTALES	27,386	29,070	32,943	33,130	34,508	36,267	31,656	33,426
Activo Circulante	22,276	23,687	27,058	26,985	27,988	29,275	26,140	27,103
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,261	1,529	1,509	1,802	1,890	1,851	2,623	1,679
Cuentas por cobrar a Clientes Neto	17,218	18,546	21,641	20,493	21,214	22,379	19,394	21,459
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,786	1,654	1,732	2,245	2,341	2,436	2,034	1,815
Inventarios	2,010	1,951	2,174	2,436	2,535	2,600	2,075	2,150
Pagos Anticipados y Operaciones Discontinuas	1	8	2	9	9	9	13	0
Activos no-Circulantes	5,110	5,383	5,885	6,146	6,519	6,992	5,516	6,324
Cuentas y Doctos. por Cobrar	671	669	526	1,049	1,086	1,146	891	803
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,486	2,370	2,568	2,457	2,498	2,552	2,305	2,482
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	298	300	315	299	299	299	300	289
Crédito Mercantil	241	241	241	241	241	241	241	241
Otros Intangibles	57	58	74	58	58	58	59	47
Impuestos Diferidos	1,403	1,548	1,811	2,072	2,329	2,656	1,693	1,894
Efectivo Restringido, Depósitos en Garantía y Otros	252	496	665	268	308	339	327	855
PASIVOS TOTALES	19,372	20,780	23,999	23,694	24,553	25,652	22,894	24,269
Pasivo Circulante	15,423	17,015	20,552	20,232	21,056	22,124	19,482	19,828
Pasivo con Costo	2,427	2,584	4,310	4,420	4,560	4,580	4,379	3,494
Depósitos de Disponibilidad Inmediata y a Plazo	10,436	11,999	13,930	13,907	14,631	15,738	13,204	14,491
Proveedores	1,483	1,563	1,601	1,261	1,240	1,200	1,310	1,154
Impuestos por Pagar	201	212	259	197	182	168	246	205
Otros sin Costo	877	657	453	447	443	439	343	484
Ingresos diferidos	288	239	234	249	249	249	208	201
Intereses por pagar	173	172	54	106	102	98	60	62
Provisiones y Otros	415	246	165	92	92	92	75	222
Pasivos no-Circulantes	3,948	3,765	3,447	3,461	3,498	3,528	3,412	4,441
Pasivo con Costo	3,751	3,564	3,237	3,249	3,272	3,287	3,181	4,212
Otros Pasivos no circulantes	198	202	211	212	226	241	231	230
Ingresos Diferidos	123	116	118	102	102	102	138	134
Beneficios a Empleados	75	85	93	110	123	139	93	96
CAPITAL CONTABLE	8,015	8,290	8,944	9,436	9,954	10,615	8,762	9,157
Minoritario	23	26	29	29	32	35	28	23
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	21	23	26	27	29	32	27	20
Utilidad del Ejercicio	3	3	3	2	3	3	1	4
Mayoritario	7,991	8,264	8,915	9,407	9,923	10,580	8,734	9,134
Capital Social	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458	1,456
Utilidades Acumuladas y Reservas	6,305	6,482	6,799	7,552	7,951	8,465	6,803	7,451
Utilidad del Ejercicio	227	323	658	397	514	656	473	227
Deuda Total	6,177	6,147	7,546	7,670	7,832	7,868	7,559	7,705
Deuda Neta	4,916	4,619	6,037	5,868	5,943	6,016	4,936	6,026
Deuda Neta con Captación	15,352	16,618	19,967	19,775	20,574	21,754	18,140	20,517
Clientes Neto y CxC Lp / Deuda Neta con Captación	1.17	1.16	1.11	1.09	1.08	1.08	1.12	1.09
Días Inventario	101	93	92	104	106	108	90	96
Días por Pagar Proveedores	82	79	62	60	57	55	67	58

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Grupo Famsa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
Ventas Netas	13,866	14,124	15,048	14,239	14,544	14,853	7,079	6,866
Costo de Ventas ***	7,571	7,536	8,143	7,954	7,987	8,039	3,675	3,612
Utilidad Operativa Bruta	6,295	6,587	6,904	6,285	6,558	6,813	3,404	3,254
Gastos de Generales	4,820	4,869	5,207	5,173	5,285	5,397	2,467	2,502
UOPADA (EBITDA)****	1,475	1,719	1,698	1,112	1,273	1,417	937	753
Depreciación y Amortización	351	314	287	319	319	325	168	186
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,124	1,404	1,411	794	954	1,091	769	567
Otros Ingresos y (gastos) netos	-46	71	8	-23	-23	-23	-6	6
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	1,078	1,475	1,420	770	931	1,068	764	573
Ingresos por Intereses	1	2	2	2	5	4	1	1
Intereses Pagados y Gastos Financieros	666	707	909	514	576	606	383	426
Otros Gastos Financieros	8	16	22	20	23	25	0	0
Ingreso Financiero Neto	-673	-721	-930	-532	-595	-627	-382	-425
Resultado Cambiario	-103	62	-55	37	20	14	-18	19
Resultado Integral de Financiamiento	-776	-658	-985	-495	-575	-613	-400	-406
Utilidad después del RIF	302	817	434	275	356	455	364	167
Utilidad antes de Impuestos	302	817	434	275	356	455	364	167
Impuestos sobre la Utilidad	-149	-107	-226	-124	-160	-205	-111	-61
Impuestos Causados	19	55	25	74	96	123	34	23
Impuestos Diferidos	-169	-162	-252	-198	-256	-328	-145	-84
Resultado antes de operaciones discontinuadas	452	924	660	399	517	660	475	228
Operaciones Discontinuadas	-222	-598	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	230	326	660	399	517	660	475	228
Participación minoritaria en la utilidad	3	3	3	2	3	3	2	1
Participación mayoritaria en la utilidad	227	323	658	397	514	656	473	227
Cambio en Ventas (%)		1.9%	6.5%	-3.1%	2.1%	2.1%	9.1%	-3.0%
Margen Bruto	45.4%	46.6%	45.9%	44.1%	45.1%	45.9%	48.1%	47.4%
Margen bruto Ajustado	49.2%	50.8%	50.5%	49.3%	50.3%	51.3%	52.8%	52.4%
Margen EBITDA	10.6%	12.2%	11.3%	7.8%	8.8%	9.5%	13.2%	11.0%
Margen EBITDA Ajustado****	14.4%	16.3%	15.9%	12.9%	13.9%	14.9%	18.0%	16.0%
Tasa de Impuestos (%)	-49.4%	-13.1%	-52.1%	-45.0%	-45.0%	-45.0%	-30.6%	-36.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.58	5.96	5.86	5.80	5.82	5.82	6.38	5.98
Tiendas Famsa México y Famsa EUA	401	380	387	385	390	395	381	388
Tasa Pasiva 12m	9.2%	9.1%	7.3%	7.2%	7.7%	8.0%	12.1%	12.6%
Tasa Activa 12m	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Intereses pagados Reportados	624	719	1,049	514	576	606	489	391
Interés Total Devengado	624	719	1,049	514	576	606	489	391

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

*** Incluye pago de intereses por depósitos bancarios.

**** El EBITDA ajustado = EBITDA + intereses por captación bancaria.

**** El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) netos.

Grupo Famsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2011*	2012*	2013*	2014P	2015P	2016P	2T13	2T14
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	302	817	434	275	356	455	364	167
Estimación para Obligaciones Laborales	16	16	38	40	41	40	10	20
Estimación para cuentas de Cobro Dudoso	1,167	1,173	1,284	1,650	1,967	2,276	537	551
Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,183	1,189	1,323	1,690	2,007	2,316	547	571
Depreciación y Amortización	351	314	287	319	319	325	168	186
Intereses a Favor	-1	-2	-2	-2	-5	-4	-1	-1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	347	311	284	317	314	322	166	185
Intereses Devengados ***	1,201	1,312	1,630	1,244	1,331	1,408	720	769
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	-52	-11
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,201	1,312	1,630	1,244	1,331	1,408	668	757
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,033	3,629	3,671	3,526	4,009	4,501	1,745	1,680
Decremento (Incremento) en Clientes	-2,582	-2,477	-4,236	-2,160	-2,725	-3,501	-1,608	-646
Decremento (Incremento) en Inventarios	-420	-309	-224	-69	-99	-65	-124	25
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-163	-129	-249	-98	-107	-107	-179	-284
Incremento (Decremento) en Proveedores	-41	87	28	-116	-22	-40	-254	-442
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos****	146	326	1,183	-562	-76	261	720	169
Capital de trabajo	-3,059	-2,501	-3,498	-3,005	-3,029	-3,452	-1,445	-1,178
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-26	-40	-27	-74	-96	-123	-36	-21
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-3,085	-2,541	-3,525	-3,080	-3,125	-3,574	-1,481	-1,199
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-53	1,089	146	447	884	927	264	481
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-240	-202	-526	-290	-358	-379	-96	-71
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	10	63	0	0	0	7	6
Inversión en Activos Intangibles	0	0	-35	0	0	0	-11	-24
Intereses Cobrados	1	2	2	2	5	4	1	1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-234	-190	-497	-288	-353	-375	-99	-88
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-286	899	-350	158	530	551	166	393
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	2,608	300	4,586	4,800	5,400	5,300	4,006	306
Financiamientos Bancarios	2,608	300	760	4,800	5,400	5,300	176	165
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,826	0	0	0	3,829	141
Amortización de Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	-1,928	-104	-3,217	-4,430	-5,260	-5,280	-2,600	-115
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,928	-104	-110	-4,430	-5,260	-5,280	-10	-115
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	-3,107	0	0	0	-2,590	0
Intereses Pagados	-624	-719	-1,049	-514	-576	-606	-489	-391
Financiamiento "Ajeno"	56	-522	321	-144	-436	-586	917	-201
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	-2
Prima en Venta de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	-23
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	56	-522	321	-144	-436	-586	917	-218
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-230	376	-29	15	94	-34	1,083	175
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	554	-109	10	-12	-6	-4	12	-5
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	937	1,261	1,529	1,799	1,802	1,890	1,529	1,509
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,261	1,529	1,509	1,802	1,890	1,851	2,623	1,679
Capex de Mantenimiento	351	314	287	319	319	325	168	186
Ajustes especiales al FLE por Pago Anticipado a Montemex	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo 12m	151	665	-131	116	559	597	-34	61
Amortización de Deuda 12m	1,928	104	3,217	4,430	5,260	5,280	2,651	732
Revolencia automática	-267	-2,323	633	0	0	0	565	-3,646
Amortización de Deuda Final	2,195	2,427	2,584	4,430	5,260	5,280	2,085	4,379
Intereses Netos Pagados 12m	622	717	1,047	512	572	602	576	949
Servicio de la Deuda	2,817	3,144	3,631	4,942	5,832	5,882	2,662	5,327
DSCR 12m	0.1	0.2	(0.0)	0.0	0.1	0.1	(0.0)	0.0
Caja Inicial Disponible	937	1,261	1,529	1,799	1,802	1,890	1,529	1,509
DSCR con Caja Inicial	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.3
Deuda Neta a FLE 12m	32.6	6.9	(46.2)	50.5	10.6	10.1	(144.7)	98.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	3.3	2.7	3.6	5.3	4.7	4.2	2.6	4.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por PWC.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

*** Incluye intereses devengados por deuda bancaria, bursátil y depósitos bancarios.

**** Incluye otras cuentas por pagar y gastos acumulados, depósitos de disponibilidad inmediata y a plazo e intereses pagados por depósitos.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Contactos

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

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

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

C+ (52-55) 1500 3130

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 calificadoradora:

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	4 de marzo de 2014
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

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 calificadoradora 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 calificadoradora 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).