

Rating Action: Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.

Moody's baja las calificaciones de Bimbo a Baa2/Aa2.mx; las calificaciones permanecen en revisión para baja adicional.

Aproximadamente \$1,900 millones de dólares en instrumentos de deuda calificados afectados.

Mexico City, January 22, 2009 -- Moody's Investors Service bajó las calificaciones de emisor senior quirografaria y en escala nacional de México de Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. (Bimbo) a Baa2 y Aa2.mx, respectivamente, de Baa1 y Aaa.mx. Las calificaciones permanecen en revisión para posible baja adicional.

La baja surgió por el anuncio que hizo Bimbo el día de hoy de que ha cerrado la adquisición del negocio de panadería de Weston Foods, Inc., subsidiaria indirecta de George Weston Limited con sede en Canadá, por \$2,500 millones de dólares, financiada primordialmente con deuda. El precio de compra incluye \$2,380 millones de dólares por las acciones de Weston Foods y \$125 millones de dólares para ciertas cuentas por cobrar en relación a operadores independientes de rutas de distribución. La compañía obtuvo todas las autorizaciones requeridas de los accionistas y las autoridades antimonopolio.

"La adquisición de Weston Foods fortalece significativamente el perfil de negocio de Bimbo en los Estados Unidos y mejora la diversificación geográfica de la compañía, pero también debilita sus métricas crediticias debido a la considerable deuda posterior a esta transacción," indicó Sebastian Hofmeister, Vice President de Moody's.

La adquisición incrementa los ingresos en un estimado 35% (pro forma, dependiendo de los supuestos de tipo de cambio), al mismo tiempo que eleva la porción de ingresos y EBITDA proveniente de los Estados Unidos a aproximadamente 40% y 28%, respectivamente, de 22% y 5% que representaban antes a la adquisición. Pro forma, el negocio mexicano clave para Bimbo representa el 50% de los ingresos y 65% del EBITDA, por debajo del 64% y 85% que representaba anteriormente, con el remanente proveniente de otras operaciones de la compañía en América Latina. El indicador ajustado Deuda/EBITDA se incrementará a cerca de 3.5 veces de 1.3 veces en el 3T08, mientras que las métricas de cobertura de intereses y flujo de efectivo a deuda bajarán significativamente.

Las calificaciones de Baa2 y Aa2.mx permanecen en revisión para baja adicional debido al riesgo de refinanciamiento, exacerbado por las difíciles condiciones actuales del mercado crediticio, riesgo que se refiere principalmente al crédito puente a un año por \$600 millones de pesos que forma parte del paquete de financiamiento por \$2,300 millones de dólares para la adquisición de Weston Foods. Las calificaciones podrían confirmarse si en los próximos meses el crédito puente queda totalmente refinanciado con deuda a largo plazo, por ejemplo a través de una emisión en los mercados de capital local o internacional. Las calificaciones podrían bajar más si el vencimiento del crédito puente no se resuelve en su totalidad para mediados de 2009 por medio de financiamiento comprometido.

La adquisición mejora la posición competitiva de Bimbo en los Estados Unidos al complementar las operaciones de la compañía ya existentes en la región oeste del país, con la presencia significativamente más rentable de Weston Foods en la costa este. La transacción da origen a uno de los negocios de productos de panificación de marca más grande en los Estados Unidos, expande el portafolio de productos de Bimbo con varias marcas de panificación reconocidas a nivel regional y nacional, y permitirá una distribución más extensa de marcas hispanas en el este y un mejor acceso a los mercados del centro del país. La presencia manufacturera de la compañía en Estados Unidos crecerá de 13 a 35 plantas mientras que el número de rutas de distribución en los Estados Unidos crecerá a más del doble. Su mayor escala y alcance también deben mejorar los términos de compra de Bimbo y fortalecer su poder de negociación con los principales detallistas de los Estados Unidos. El limitado traslape entre las operaciones nuevas y existentes en los Estados Unidos implica riesgos de integración manejables.

Las calificaciones continúan reflejando la fortaleza de la operación de Bimbo en el mercado mexicano caracterizado por su alto margen, en donde mantiene una sólida posición de #1 en el altamente fragmentado mercado local de productos de panificación. La compañía goza de un extenso sistema de distribución propio que representa una importante barrera de entrada para los competidores internacionales. Bimbo genera la mayoría de sus ingresos nacionales en tiendas de abarrotes, lo que representa una exposición a grandes detallistas considerablemente menor que en los Estados Unidos y limitadas necesidades de fondeo de capital de trabajo ya que la mayoría de las transacciones en este tipo de puntos de venta se realizan en efectivo. Bimbo también tiene posiciones de líder en varias categorías de productos de confitería en México y es el jugador #2 de botanas saladas, detrás de Sabritas.

Aún cuando la rentabilidad de la compañía en Estados Unidos se fortalecerá significativamente con la inclusión de Weston Foods, inicialmente los márgenes consolidados de Bimbo experimentarán una mejoría relativamente modesta. Por los 12 meses terminados el 4 de octubre de 2008, el margen EBITDA de Weston Foods fue de 12.5% antes de los cargos por reestructuración (sobre \$2,200 millones de dólares en ingresos), lo que representa una expansión de cuatro puntos porcentuales en los últimos cuatro años y estuvo ligeramente por arriba del consolidado 11.6% que reportó Bimbo por los 12 meses terminados el 30 de septiembre de 2008 (LTM por sus siglas en inglés).

Los altos márgenes de Weston Foods en comparación con la actual operación de Bimbo en el oeste de los Estados Unidos reflejan parcialmente factores estructurales tales como mercados más densamente poblados y una penetración menos pronunciada de sindicatos. El margen EBITDA LTM consolidado de Bimbo bajó solamente 50 puntos base en comparación con 2007, con los costos más altos de los commodities en su mayoría compensados por incrementos de precios e iniciativas de reducción de costos. En México y América Latina, Bimbo generó márgenes EBITDA LTM de 14.8% y 7.5%, respectivamente, similares a los niveles observados en 2007.

Actualmente Moody's espera que Bimbo, a pesar del actual deterioro económico, mantenga un desempeño operativo relativamente estable debido a la naturaleza defensiva del sector de alimentos empacados de marca y a un incremento en el número de comidas que se hacen en casa, en comparación con comidas en restaurantes. Moody's espera que la compañía continúe siendo capaz de compensar gran parte del costo de los commodities y la volatilidad del tipo de cambio con adecuadas acciones de precios y mejoras de eficiencia. Con el tiempo, Moody's espera que la compañía genere modestas sinergias de la adquisición de Weston Foods, mayoritariamente impulsadas por mayores ventas y eficiencias administrativas, así como por beneficios de la optimización de la red de distribución y mejores términos de compras. Bimbo espera generar un beneficio de EBITDA anual de \$95 millones de dólares para el quinto año.

Aún cuando Weston Foods contribuye de manera inmediata en las utilidades de Bimbo, las métricas crediticias se deteriorarán de manera importante debido a la deuda de \$2,300 millones de dólares referente a la adquisición y la valuación de la adquisición de 8.6 veces el EBITDA y 1.1 veces las ventas, lo cual está en línea con valuaciones típicamente observadas en el sector de alimentos empacados. Pro forma para 2008, Moody's espera que los indicadores pro forma ajustados de Deuda/EBITDA, EBITDA/Intereses y RCF/Deuda sean de alrededor de 3.5 veces, 3.7 veces y 17%, respectivamente, los cuales son relativamente débiles para emisores corporativos mexicanos con calificación de Baa2 y se comparan con 1.3 veces, 11.4 veces y 85% en una base LTM previo a la adquisición.

Las calificaciones se basan en la expectativa de que Bimbo se enfocará en la reducción de su deuda en los próximos años y en que el sólido flujo de efectivo libre permitirá regresar a métricas crediticias sólidas relativamente rápido, incluyendo un indicador ajustado de Deuda/EBITDA por debajo de 2.5 veces. En su conferencia del 10 de diciembre, la compañía indicó que consideraba que un indicador de Deuda/EBITDA de 2.0 veces (en una base reportada) sería un objetivo de apalancamiento razonable a largo plazo, lo cual basado en sus propias proyecciones podría alcanzarse en un periodo de entre dos y tres años. Para 2009, Moody's espera que Bimbo genere flujo de efectivo libre después de gastos de capital y dividendos de alrededor de \$200 millones de dólares, o de alrededor de 6% del total de la deuda pro forma ajustada, a pesar de los mayores costos de intereses en efectivo y ciertas inversiones adicionales por integración, principalmente relativas a proyectos que se necesitan para alinear las plataformas de TI de Weston Foods.

Moody's estima que la deuda total ajustada pro forma de Bimbo es de aproximadamente \$3,500 millones de dólares, 200% por arriba de los \$1,200 millones de dólares al 30 de septiembre de 2008. La deuda total ajustada incluye \$3,100 millones de dólares en deuda reportada y \$400 millones de dólares en ajustes estimados por arrendamientos puros y obligaciones laborales no fondeadas. Por su parte la deuda reportada consiste en \$2,300 millones de dólares en líneas de crédito usadas para la adquisición (56% fondeadas en pesos mexicanos), \$600 millones de dólares dispuestos bajo la línea revolvente de cinco años con vencimiento en julio de 2010, \$136 millones de dólares en certificados bursátiles denominados en pesos (BIMBO 02-2 y 02-3) y deuda bancaria en subsidiarias operativas. Las líneas utilizadas para la adquisición incluyen un crédito puente por \$600 millones de dólares con plazo de un año (50% fondeado en pesos) y un crédito a largo plazo por \$1,700 millones de dólares (57% fondeado en pesos), con dos porciones por montos equivalentes a \$800 millones y \$900 millones de dólares, con plazos de tres y cinco años, respectivamente. De la deuda total pro forma de Bimbo, aproximadamente 53% se encuentra denominada en dólares y 47% en pesos, reflejando un ligero desajuste con el EBITDA pro forma, del cual Moody's espera que aproximadamente una tercera parte esté denominada en dólares.

Tras la adquisición, la liquidez de Bimbo es débil debido al riesgo de refinanciamiento en el corto plazo relativo a la deuda por \$682 millones de dólares que vence en los próximos doce meses (incluyendo el crédito puente y \$82 millones de dólares de certificados bursátiles con vencimiento en agosto de 2009), lo cual excede de manera significativa los estimados de Moody's para la caja después de la adquisición y el flujo efectivo libre esperado para 2009. Un monto de deuda adicional por \$600 millones de dólares vence en julio de 2010 relativo a la línea de crédito revolvente con plazo de cinco años y expiración en esa fecha (la línea actualmente se encuentra completamente dispuesta). Las restricciones financieras contractuales clave (financial covenants) bajo las líneas crédito usadas para la adquisición incluyen un nivel máximo para la razón Deuda/EBITDA de 3.5 veces y un nivel mínimo de EBITDA/Intereses de

3.25 veces. Ambas restricciones representan causas de vencimiento anticipado. Para el 2009 Moody's

espera que Bimbo mantenga un colchón relativamente modesto bajo la restricción de apalancamiento. Actualmente la compañía mantiene \$160 millones de dólares disponibles bajo las líneas comprometidas con vencimiento en mayo y noviembre de 2009.

La última acción de calificación para Grupo Bimbo fue el 10 de diciembre de 2008, cuando Moody's colocó en revisión para posible baja todas sus calificaciones tras el anuncio de la compañía sobre el acuerdo al que llegó para adquirir el negocio de panificación de Weston Foods, Inc. en los Estados Unidos.

La principal metodología utilizada para calificar a Bimbo es la referente a la industria de productos empacados (Global Packaged Goods Industry Rating Methodology), la cual se encuentra disponible en www.moody's.com bajo el directorio de Credit Policy & Methodologies dentro del subdirectorío de Rating Methodologies. Otras metodologías y factores que pudieron haber sido considerados al calificar a este emisor también se encuentran disponibles en el directorio de Credit Policy & Methodologies.

Con sede en la Ciudad de México, Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. es el fabricante más grande de pan empacado y pan dulce y uno de los participantes líderes en las categorías de botana salada y golosinas del país. A través de la adquisición del negocio de panificación en Estados Unidos de Weston Foods, Inc. en enero de 2009, Bimbo también se ha convertido en una de las compañías de panificación más grandes de los Estados Unidos. Las líneas de producto de Bimbo incluyen pan de caja, bollos, galletas, pastelitos, alimentos pre-empacados, tortillas, botanas saladas y golosinas.

Mexico City
Sebastian Hofmeister
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Telephone:+52-55-1253-5700

Sao Paulo
Alexander I. Carpenter
VP - Regional Credit Officer
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

CREDIT RATINGS ARE MIS'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and

commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."