

Global Credit Research - 20 Jul 2010

**Aproximadamente \$1,500 millones de pesos en instrumentos de deuda calificados afectados**

Mexico City, July 20, 2010 -- El día de hoy, Moody's de México (Moody's) bajó la calificación en escala nacional de México de los certificados bursátiles de Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (FEMSA) por \$1,500 millones de pesos con vencimiento en 2011 a Aa2.mx de Aa1.mx. Esta acción de calificación concluye la revisión de calificación iniciada el 11 de enero de 2010. La perspectiva de la calificación es estable.

La baja de la calificación refleja principalmente la reducida capacidad de generación de flujo de efectivo y diversificación de negocio de FEMSA posterior a la venta de su unidad de FEMSA Cerveza a Heineken a cambio de un interés económico minoritario de 20% en esta última. Como resultado, el soporte crediticio de la deuda de la compañía tenedora FEMSA se debilitó y ahora vendrá principalmente de FEMSA Comercio, subsidiaria 100% de su propiedad que opera Oxxo (la cadena de tiendas de conveniencia más grande de México), debido a que la compañía no cuenta más con los flujos de efectivo de la importante operación de cerveza que era 100% de su propiedad. En cierta medida, la calificación también se beneficia de la participación controladora del 53.7% de FEMSA en Coca-Cola FEMSA (KOF, A3/positiva) y el flujo esperado derivado de los dividendos y el valor de su nuevo activo en Heineken.

Moody's señala que analiza la calidad crediticia de FEMSA después de des-consolidar los resultados de Coca-Cola FEMSA, es decir, en una base "FEMSA ex-KOF", al mismo tiempo que considera los dividendos provenientes de KOF. Este enfoque refleja las limitaciones de control de FEMSA sobre KOF que es una compañía que cotiza en bolsa, dada la función de tesorería independiente de esta última y la habilidad de The Coca-Cola Company (KO) para vetar ciertas decisiones de negocio clave y para impedir pagos de dividendos en exceso del 20% de la utilidad neta del año anterior de KOF (KO es propietaria del 31.6% de las acciones de KOF).

Esta desinversión en la unidad de cerveza reduce la escala operativa de FEMSA ex-KOF al recortar sus ingresos casi a la mitad, elimina alrededor de dos-terceras partes del EBITDA consolidado de la compañía, y disminuye su diversificación ya que ahora solamente cuenta con una línea de negocios en lugar de dos (aparte del negocio de Coca-Cola FEMSA). Asimismo, FEMSA ex-KOF generará menos flujo de efectivo debido a la menor rentabilidad de Oxxo como detallista (en comparación con los sólidos márgenes de doble dígito de la cerveza) y sus agresivas inversiones en el crecimiento de la cadena de tiendas.

A pesar de la pérdida del flujo de efectivo de la operación de cerveza, actualmente Moody's espera que el apalancamiento de FEMSA ex-KOF medido en términos de deuda bruta permanezca razonable (aunque probablemente un poco más elevado), ya que Heineken asumió 2,100 millones de dólares en deuda de FEMSA Cerveza, los cuales representaban la mayor parte de la deuda de FEMSA ex-KOF. Nuestros estimados indican que el indicador Deuda/EBITDA ajustado por arrendamientos, proforma sin la unidad de cerveza (y excluyendo beneficios de dividendos), podría ser de alrededor de 3.0 veces, lo cual es comparable con un 2.2 veces en 2009, al incluir todavía la operación de cerveza).

Sin embargo, independientemente del apalancamiento bruto, Moody's considera que FEMSA tiene una sólida flexibilidad financiera tras la transacción con Heineken, con una posición de efectivo neta en FEMSA ex-KOF y una deuda neta poco significativa al considerar a FEMSA en una base consolidada (es decir, incluyendo KOF). Moody's estima que actualmente la compañía mantiene alrededor de \$13,000 millones de pesos en efectivo al nivel de su compañía tenedora, contra \$7,500 millones de pesos de deuda (no hay deuda externa significativa en FEMSA Comercio o en otra subsidiaria excluyendo KOF).

No obstante, FEMSA también ha indicado que considera que su actual estructura de capital está sub-apalancada y que pretende invertir su exceso de liquidez en sus dos negocios o, a falta de grandes oportunidades, incrementar sus retornos a los accionistas. El apalancamiento bruto puede, por ende, ser más indicativo de las métricas crediticias futuras. FEMSA no ha dado una orientación específica en cuanto al momento y forma de sus potenciales inversiones. Por este motivo, las grandes transacciones que requieren de mayor fondeo externo podrían ser una posibilidad, creando un cierto grado de riesgo de evento.

Las calificaciones de FEMSA también consideran la nueva fuente probablemente recurrente de dividendos en efectivo que recibirá la compañía por su interés de 20% en Heineken, junto con la mayor flexibilidad financiera que implica el valor de esa participación (alrededor de 5,100 millones de dólares al 20 de julio de 2010). En opinión de Moody's, estos beneficios no compensan totalmente la pérdida de diversificación y de flujo de efectivo de la unidad de cerveza.

Basado en las recientes declaraciones de dividendos por parte de KOF y Heineken, Moody's considera que en adelante FEMSA podría recibir cerca de \$200 millones de dólares en dividendos anuales por parte de estas dos entidades. Esto compara con un EBITDA reportado para FEMSA ex-KOF actualmente alrededor de \$6,000 millones de pesos (\$462 millones de dólares). En línea con condiciones típicas para este tipo de transacciones, las acciones de Heineken tienen un periodo de tres años de tenencia obligatoria, después del cual FEMSA puede vender 1% por trimestre calendario (es decir, podría vender su participación total en un periodo de cinco años a partir de 2013). Sin embargo, sí puede dar en garantía las acciones como colateral para facilitar la obtención de fondeo externo.

La perspectiva estable de la calificación refleja la expectativa de Moody's de la continuidad del crecimiento orgánico y expansión de margen del negocio de tiendas de conveniencia, un saludable y estable perfil financiero de la operación de la embotelladora de Coca-Cola, y los flujos recurrentes de dividendos tanto de KOF como de Heineken, que deberían complementar la generación de efectivo de FEMSA Comercio. La perspectiva estable deja cierto espacio para hacer inversiones o retornos a los accionistas, conforme FEMSA reduce el exceso de liquidez en su balance general y regresa a una estructura de capital moderadamente apalancada.

Las calificaciones podrían quedar presionadas si el flujo de efectivo de Oxxo se deteriora o si las inversiones y/o retornos a los accionistas que se espera haga la compañía, resultan ser mayores a los esperados y si requieren de un considerable financiamiento externo de manera tal que las métricas crediticias FEMSA ex-KOF se debilitaran significativamente (ej. que el indicador de Deuda/EBITDA ajustado se elevara por arriba de 3.0 veces por un periodo de tiempo prolongado). Las calificaciones también podrían bajar si la recepción de dividendos es menor a las

expectativas o si FEMSA o FEMSA Comercio agregan un monto considerable de deuda con prioridad sobre las notas de la compañía tenedora, incrementando el riesgo de subordinación estructural.

No es factible que se genere presión positiva en las calificaciones en el corto plazo, pero se podría generar a más largo plazo si FEMSA Comercio continúa incrementando la escala de su negocio de tiendas de conveniencia, cambia el flujo de efectivo libre a positivo, y mejora las métricas crediticias ajustadas por arrendamientos en una base sostenible (ej. que el indicador de Deuda/EBITDA de FEMSA ex-KOF ajustado quede por debajo de 2.0 veces). Cualquier cambio a la alza en la calificación también requerirá de claridad en torno a los planes de FEMSA para reinvertir o distribuir su actual exceso de liquidez, o para tomar deuda adicional y fondear inversiones importantes.

La última acción de calificación de FEMSA fue el 11 de enero de 2010, cuando Moody's colocó la calificación en escala nacional de Aa1.mx de FEMSA en revisión para posible baja.

La principal metodología utilizada para calificar a FEMSA fue la "Moody's Global Retail Rating Methodology", documento #100824, publicada en noviembre de 2006, misma que se encuentra disponible en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) en el subdirectorío de Rating Methodologies bajo la pestaña de Research & Ratings. Otras metodologías y factores que pudieron haber sido considerados en el proceso para calificar a este emisor también se encuentran disponibles en el subdirectorío de Rating Methodologies en el sitio web de Moody's.

Con sede en Monterrey, México, Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (FEMSA), es una de las principales compañías orientadas a consumo de la región. A través de FEMSA Comercio, subsidiaria 100% de su propiedad, FEMSA opera Oxxo que es la cadena de tiendas de conveniencia más grande de México. La compañía también tiene un interés controlador en Coca-Cola FEMSA, el embotellador de Coca-Cola más grande de América Latina. Por los 12 meses terminados al 31 de marzo de 2010, FEMSA Comercio reportó ingresos por \$53,500 millones de pesos (alrededor de 3,950 millones de dólares).

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

New York  
Brian Oak  
MD - Corporate Finance  
Corporate Finance Group  
Moody's Investors Service  
JOURNALISTS: 212-553-0376  
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© 2010 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") 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.**

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, 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, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from reliable sources; however, MOODY'S does not and cannot in every instance independently verify, audit or validate information received in the rating process. 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 ratings, financial reporting analysis, projections, and other 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. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. 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.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and 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 at [www.moodys.com](http://www.moodys.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.