



Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.

Calificación Corporativa y Certificado Bursátil GFAMSA 09

10 de Septiembre de 2009

Ratificación de Calificación

HR BBB

HR A

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Felix Boni
Director de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Francisco Guzmán
Director de Deuda Corporativa
E-mail: francisco.guzman@hrratings.com

Paulina Dehesa
Analista Junior
E-mail: paulina.dehesa@hrratings.com

Calificaciones

GFAMSA
GFAMSA 09
Perspectiva

HR BBB
HR A
Estable

La calificación corporativa quirografaria que determina HR Ratings de México S.A. de C.V., para Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. es HR BBB que significa que el emisor con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

Para las emisiones al amparo de la Emisión con garantía parcial de Nafin, la calificación otorgada es HR A, que significa que la emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos.

HR Ratings de México, S.A. de C.V., ratificó la calificación corporativa a Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (GFAMSA o La Emisora), de HR BBB, así como a la emisión de Certificados Bursátiles de largo plazo, con garantía parcial de Nacional Financiera, S.N.C. (Nafin) de HR A, por un monto acumulado de hasta \$1,000 millones de pesos con plazo de 700 días (La Emisión).

Las calificaciones están basadas en la capacidad estimada de pago de GFAMSA, la cual medimos en función a nuestra proyección de su flujo de efectivo bajo dos escenarios, así como por las condiciones del aval de Nafin. Entre los factores que fundamentan nuestra calificación se encuentran:

- La evolución de las ventas de Famsa USA durante los primeros 6 meses de 2010 fue de -27%. Esto tiene un efecto de -2.8% en los ingresos totales del Grupo. Actualmente, Famsa USA representa aproximadamente el 23% de los ingresos del grupo.
- Otros elemento que ha llamado nuestra atención fue la evolución de cuentas incobrables, que en diciembre de 2009, llegaron a alcanzar un punto máximo de 7.1%. Actualmente reporta un 5.0%, el cual es moderadamente elevado.
- Al cierre de 2009 se observó una emisión de deuda nueva por USD\$71m de corto plazo, para aplicarse como capital de trabajo en las operaciones en los Estados Unidos. Esta emisión de deuda no se tenía contemplada en nuestras proyecciones originales.
- Por el lado positivo, la empresa tomo acciones para revertir los efectos del deterioro de su operación. Actualmente, redujo gastos de operación, como publicidad o seguros, y con ello reduce el efecto negativo de los mercados.
- Consideramos que el cambio más importante que sustenta nuestras calificaciones es una emisión de deuda por US\$200m. El 80% de los fondos se emplearan para el refinanciamiento de pasivos actuales, y el 20% restante para fondear el capital de trabajo de las operaciones en los Estados Unidos.
- Con lo anterior, la empresa refinanció su deuda e incrementó el plazo promedio de vencimientos de 6 meses a 3.5 años. Este elemento se consideró en nuestra calificación.
- Consideramos que la empresa mantiene una moderada capacidad de pago que le permitiría la liquidación de su deuda, aún bajo un moderado estrés, limitando las inversiones en capital de trabajo y CAPEX de crecimiento.

Algunos supuestos importantes en la elaboración de los escenarios son:

- Tomando en cuenta los reportes del último año de la emisora, nuestras proyecciones actuales son más conservadores para ambos escenarios. Ahora consideramos incrementos en los ingresos de -2.7%, 3.6% y 7.5%, en el escenario base y en el de estrés de -4.3%, -2.0% y 1.5%.
- Sobre el margen EBITDA en el escenario base, consideramos un margen promedio de 9.13%, el cual es inferior al margen observado en 2007 de 11.5% y en el escenario de estrés estimamos un margen de 8.10%.
- Para el escenario base, se proyectaron cargos promedio anual para reservas de créditos incobrables de 6.9% durante el periodo proyectado de 2010 a 2012 y de 7.2% en el escenario de estrés.
- Una diferencia importante entre los escenarios base y estrés, es la evolución en el Flujo Libre de Efectivo después de intereses, que en el escenario base en 2012 alcanza niveles de \$156m, y en el escenario de estrés de \$-181m. Este elemento se consideró en nuestra calificación.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Descripción del Emisor

Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (Famsa), una sociedad anónima bursátil de capital variable, es una empresa controladora, cuyas subsidiarias se dedican a la compraventa 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. Las operaciones de venta se realizan de contado y a crédito, al mayoreo y al público en general. Asimismo, presta los servicios de banca al consumo y aproximadamente dos tercios de su cartera de cuentas por cobrar, lo realizan a través de Banco Ahorro Famsa (BAF).

Principales Eventos y Noticias Posteriores a Nuestra Calificación

Se puede considerar que la empresa reportó en términos generales dentro de las expectativas de nuestro escenario de estrés y por debajo de nuestro escenario base. Posiblemente, el deterioro de las cifras fue por el impacto de la crisis en los Estados Unidos y porque todavía no hay signos de una franca recuperación en los mercados que atiende en los Estados Unidos. Cabe señalar que la evolución de la empresa en México fue dentro de lo esperado.

Resultados Generales a Junio de 2010

Dentro de los resultados destacables a junio 2010 cabe mencionar que la recuperación de Famsa México continúa, al alcanzar un crecimiento de 7.4% en los primeros seis meses del año. Sin embargo, para el caso de Famsa USA y para el mismo periodo, aun no podemos confirmar un cambio en la tendencia decreciente.

En el desempeño de los principales estados de Famsa USA, destaca Texas, que mejoró durante el segundo trimestre 2010, comparado con la mayor caída de primer trimestre 2010. Por lo que se refiere a California, pensamos que el consumo continúa deprimido.

Famsa México mantiene su recuperación a través de incluir el servicio de préstamos personales dentro de su oferta de créditos para bienes duraderos, así como la integración exitosa de Banco Ahorro Famsa (BAF).

Por lo que se refiere a BAF, mantiene una evolución aceptable y registra un incremento consistente en su índice de capitalización desde diciembre 2009. Es importante señalar que BAF redujo el costo de captación hasta alcanzar 6.3%, superando el objetivo de 6.4% para diciembre 2010. Dicha disminución de tasa se ve reflejada en la reducción de más de un 20% en

el gasto consolidado por intereses al cierre del segundo trimestre de 2010.

El crecimiento en el EBITDA proyectado se explica en buena medida por la reducción de gastos del 9.9%. Como punto de referencia, los gastos de publicidad en el pasado llegaron a representar aproximadamente el 3.5% de las ventas, actualmente pretenden ubicar el gasto en 2%.

Como hecho posterior al cierre de junio se encuentra la emisión internacional de US\$200 millones (m) a largo plazo, lo cual modifica sustancialmente el perfil de deuda de la empresa. Asimismo, la empresa indicó que, para abatir los efectos de la crisis, reduciría las inversiones en CAPEX, o expansión de unidades.

Los cargos a cuentas incobrables subieron significativamente en 2009, parte se deriva de la crisis económica. Sin embargo esperamos que la evolución de las cuentas incobrables sea favorable al disminuir a niveles de \$1,086m promedio para el periodo proyectado, a pesar de estar 13.5% por abajo del los cargos a cuentas incobrables en 2009. Nuestras proyecciones en el escenario base consideran reservas de cuentas incobrables de 8.6%, 6.7%, y 5.5% para el período proyectado de 2010 a 2012.

La siguiente tabla muestra la relación que existe entre las cuentas incobrables a las cuentas por cobrar, donde observamos niveles similares entre los dos primeros trimestres tanto del 2009 como del 2010.

Evolución de Cuentas Incobrables	Mar-09	Jun-09	Mar-10	Jun-10
Cuentas y Documentos por Cobrar	12,764.3	12,754.9	13,758.9	14,395.1
Cuentas Incobrables	663.7	688.8	660.4	719.8
Cuentas incobrables / Cuentas por Cobrar	5.2%	5.4%	4.8%	5.0%

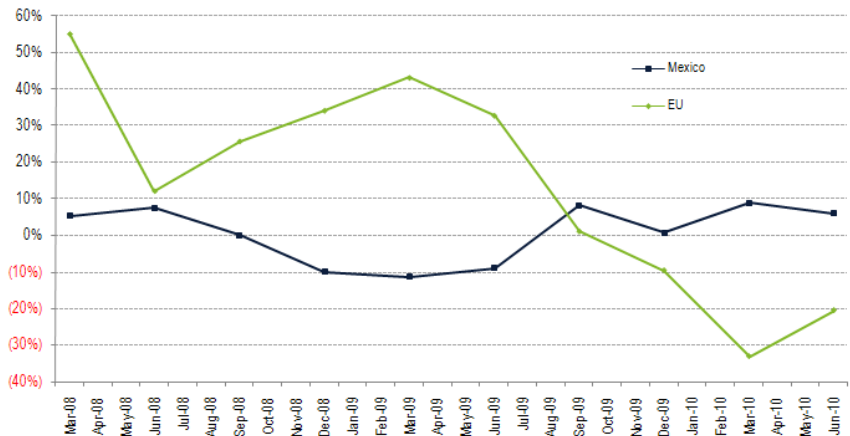
Fuente: HR Ratings de México, basado en información de la empresa. Información expresada en millones de pesos

Evolución del Consumo

Las ventas de la empresa en México se han comportado de manera similar al consumo del país en donde se puede esperar que continúe una moderada tendencia a la alza para los próximos 12 meses. Sin embargo, en el mercado de los Estados Unidos, es difícil esperar una recuperación debido a la compleja situación general del país y además al nicho de mercado de Grupo Famsa, que atiende en ese país.

Otro elemento que dificulta considerar un crecimiento en ese mercado es que aproximadamente el 90% de las tiendas se encuentran en California y Texas, en donde la actividad de Texas posiblemente tenga un desempeño positivo y, por el contrario, la actividad de California pudiera continuar disminuyendo. A continuación se muestra la evolución de los ingresos por región.

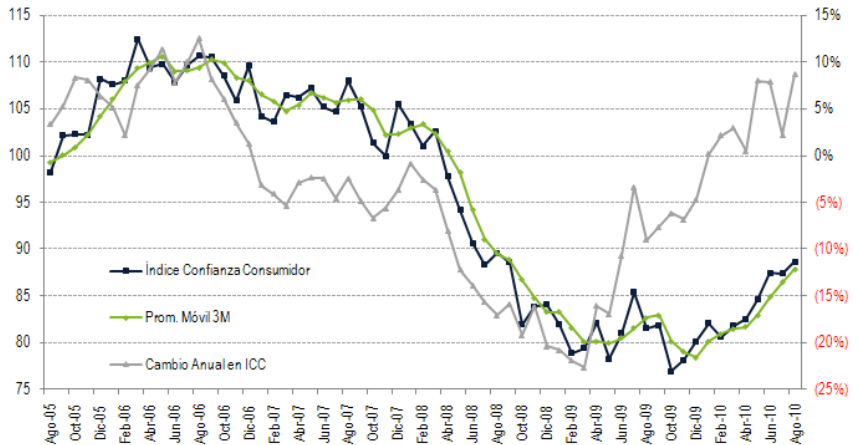
Evolución de las Ventas por país



Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa

Por lo que se refiere a la evolución del consumo, utilizamos como un indicador adelantado el índice de confianza del consumidor, en el cual se muestra una moderada tendencia a la alza.

Índice de Confianza al Consumidor (ICC) y cambio anual

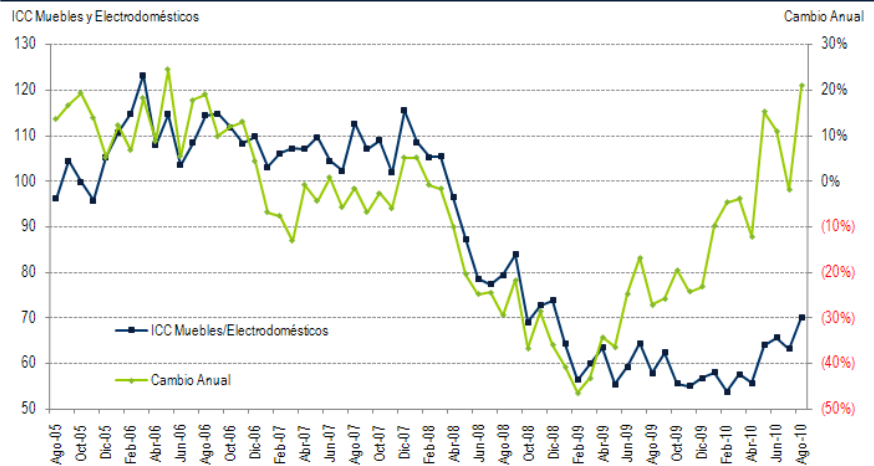


Fuente: HR Ratings de México con información de INEGI

Asimismo, la percepción que tiene el mercado sobre la adquisición de muebles y aparatos electrodomésticos ha aumentado en el transcurso del año, ubicándose en agosto en los 70 puntos, comparables con los 58 puntos del mismo mes del año anterior, lo que puede alentar la recuperación del consumo del mercado.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

ICC de las posibilidades de realizar compras como muebles y/o aparatos electrodomésticos



Fuente: HR Ratings de México con información de INEGI

Proyecciones Financieras

Dentro de la evolución de tiendas y CAPEX, al segundo trimestre del 2010, la empresa cuenta con 356 tiendas de menudeo en 78 ciudades de México y 51 tiendas de menudeo en Estados Unidos; en cinco ciudades de EUA, y 280 sucursales bancarias.

La empresa indica que mantendrá la estructura actual durante 2010 y 2011, lo cual se considera en nuestras proyecciones, en donde el crecimiento será por recuperación del consumo.

Evolución del número de tiendas al menudeo en México y EUA



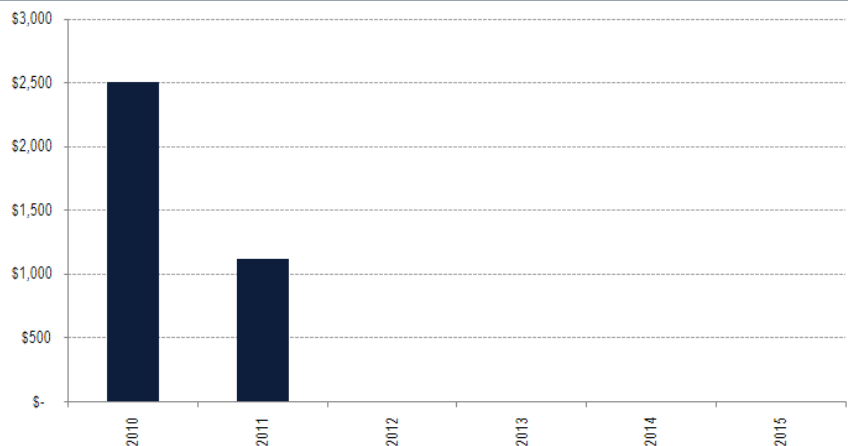
Fuente: HR Ratings de México con información de la empresa. La información del 2010 es al 2T10.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Perfil de la Deuda

El calendario de pagos de la empresa antes de la emisión se perfilaba como se percibe en la siguiente gráfica. Podemos observar que los vencimientos de Grupo Famsa eran a corto plazo, sin considerar la captación bancaria, donde al cierre de 2010, el monto de la deuda de la empresa era de \$2,513 millones (m), mientras que para 2011 eran de \$1,127m.

Calendario de Pagos previo a la emisión

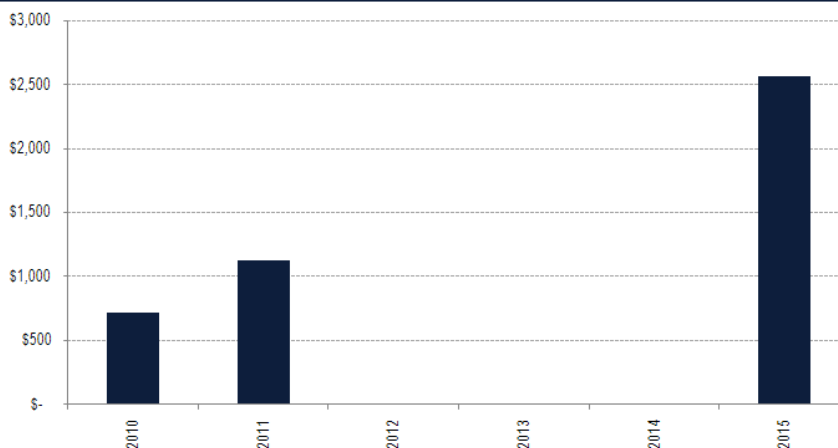


Fuente: HR Ratings de México, basada en información de la empresa

En julio de 2010, la empresa emitió un bono por US\$200m, con vencimiento en julio de 2015, con intereses semestrales del 11%, de los cuales, el 80% será destinado para el refinanciamiento de pasivos, mientras que el 20% restante será para propósitos corporativos generales. De tal modo, que la estructura de la deuda se percibe de la siguiente gráfica. En el corto plazo, la empresa tiene vencimientos para el 2010 por \$725m y para el 2011 continúan \$1,127m.

Pensamos que la nueva estructura de deuda puede dar mayor certidumbre de pago al ampliar el plazo promedio de vencimientos. Sin embargo, también representa un moderado riesgo de tipo de cambio, al estar contratada en dólares. La empresa no cuenta con un instrumento financiero que mitigue el riesgo cambiario, pero también considera que las operaciones que mantienen en Estados Unidos actuarían como una cobertura natural para hacer frente a dicho riesgo.

Calendario de Pagos posterior a la emisión



Fuente: HR Ratings de México, basada en información de la empresa

La integración de la deuda del Grupo se detalla a continuación.

Perfil de Deuda de FAMSA

CONCEPTO	MARZO 2010	VENCIMIENTO	JUNIO 2010	VENCIMIENTO
FAMSA MEXICO				
Peso-denominated debt:				
BANCO DEL BAJIO, S.A.	100,000	Abril 2010	100,000	Julio 2010
BANCO SANTANDER SERFIN, S.A.	100,000	Abril 2010	100,000	Abril 2011
INBURSA	390,000	Mayo 2010	360,000	Julio 2010
BANORTE	149,995	Mayo 2010	149,995	Julio 2010
CERTIFICADO BURSATIL LARGO PLAZO	1,000,000	Agosto 2011	1,000,000	Agosto 2011
*CEBUR CORTO PLAZO	53,775	Mayo 2010	40,000	Noviembre 2010
	101,200	Mayo 2010	100,000	Agosto 2010
	40,000	Junio 2010	100,000	Julio 2010
	140,000	Octubre 2010	154,974	Agosto 2010
	206,000	Noviembre 2010	70,000	Agosto 2010
	26,725	Enero 2011	140,000	Octubre 2010
	567,700		206,000	Noviembre 2010
			26,725	Enero 2011
			837,700	
U.S. DOLLAR-DENOMINATED DEBT:		Octubre y Diciembre		Octubre y Diciembre
EURO PAPEL COMERCIAL	875,473	2010	911,931	2010
TOTAL FAMSA MEXICO	3,183,168		3,459,626	
BANCO AHORRO FAMSA				
Peso-denominated debt:				
NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.	9,279	Septiembre 2014	8,786	Septiembre 2014
BANCO AHORRO FAMSA	9,279		8,786	
FAMSA USA				
U.S. DOLLAR-DENOMINATED DEBT:				
GE CAPITAL CORPORATION	62,282	Abril 2010	0	
DEUSTCHE BANK, N.Y.	172,629	Julio 2010	179,817	Julio 2010
FAMSA USA	234,911		179,817	
TOTAL DEUDA	3,427,358		3,648,229	

Fuente: HR Ratings de México, basado en información de la empresa

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Escenario Base

Nuestro escenario base es moderadamente conservador porque se contempla el contexto económico en que se encuentran las operaciones de la empresa. Estimamos que continúe un desempeño desfavorable en las actividades de FAMSA USA hasta finales de 2011. Sin embargo, lo que se refiere a las actividades en México, tanto de la cadena comercial como de Banco Ahorro FAMSA (BAF), esperamos una evolución más favorable y acorde a las tendencias del consumo en el país, donde se estima un moderado crecimiento para los próximos seis trimestres y en 2012 un repunte más importante.

El efecto combinado de lo anterior resulta en un crecimiento negativo para el primer año de proyección de 2.7%, con un incrementos anuales nominales para 2011 y 2012 de 3.6% y 7.5%. Esta evolución considera, como lo mencionamos anteriormente, que la recuperación del mercado de los Estados Unidos iniciará hacia finales de 2011 y, posteriormente, se considera un crecimiento más acelerado.

En nuestra proyección, consideramos una modificación al incremento en el piso de ventas, sobre nuestras expectativas originales, en donde esperábamos un incremento de 1.4% y 5.1% para 2010 y 2011. Actualmente, únicamente esperamos crecimiento en piso de ventas en 2012 del 3%, por lo que el crecimiento en piso de ventas en 2010 y 2011 es nulo, pues la empresa planea crecer en medida que se perciba una recuperación en el consumo.

En cuanto a los márgenes de operación, tomamos en cuenta el efecto combinado de las acciones para contener los gastos, así como mayores cargos a las reservas de crédito, así como el efecto de una mayor participación de gastos fijos. Tomando en cuenta lo anterior, esperamos que el margen EBITDA promedio para el periodo proyectado sea de 9.13%, el cual es inferior al promedio de 2008 y 2009 cuando se ubicó en 12.99%; y el promedio para el margen de Operación para los tres años proyectados es de 6.39%, lo que resulta en un diferencial menor de 374 puntos base en comparación contra el promedio de 2008 y 2009.

Por lo que se refiere a los gastos financieros, estimamos una reducción para los primeros dos años de nuestra proyección de 9.7% y 5.9%, respectivamente, mientras que para el 2012 esperamos un crecimiento del 2.7%. Esta reducción se debe principalmente a menores costos de captación bancaria, a pesar de un moderado incremento en la deuda total, así como una reducción en la deuda neta.

Por lo que se refiere al Flujo Libre de Efectivo (FLE), estimamos que hacia el término de nuestra proyección en 2012, la empresa puede lograr generar recursos por \$156m. Sin embargo, para el 2010 y 2011, estimamos en nuestra proyección que la empresa requerirá recursos por \$659m y \$101m, respectivamente. Este déficit se explica por el efecto

combinado de inversión en capital de trabajo, así como gastos financieros, principalmente.

Escenario de Estrés

Nuestro escenario de estrés considera las mismas métricas utilizadas en el escenario base. Sin embargo, el desempeño de la empresa varía con el fin de medir la capacidad de pago de la empresa ante escenarios económicos adversos. Es por ello, que nuestro escenario de estrés parte de un supuesto de un entorno más negativo, donde consideramos que la recuperación económica en los Estados Unidos es posterior al 2012, mientras que en México se observa un menor crecimiento durante el periodo proyectado.

Considerando el entorno económico de consumo, bajo este escenario, proyectamos crecimientos negativos nominales en los ingresos para los primeros dos años de nuestra proyección por 4.3% y 2.0%, y en 2012, observamos un crecimiento positivo nominal del 1.5%. Para contextualizar el diferencial entre escenarios, los ingresos al final de la proyección en el escenario de estrés son inferiores por 12%, en comparación con el escenario base.

En cuanto a márgenes, estimamos que durante el periodo proyectado el margen EBITDA del presente escenario es 103 puntos base inferior al escenario base, mientras que el margen de operación es de 124 puntos base. El efecto combinado de menores ingresos, así como menores márgenes, representa un EBITDA 25.3% inferior al escenario base en 2012. Del mismo modo, representa una utilidad de operación del 35.5% inferior al escenario base.

En cuanto a los gastos financieros, estimamos prácticamente los mismos niveles que en el escenario base, y estimamos igualmente reducciones para los dos primeros años de la proyección en los intereses pagados de 9.3% para 2010 y de 7.0% en 2011, con un incremento del 1.6% en 2012.

Finalmente, por lo que se refiere al FLE, esperamos que la empresa tenga un flujo libre después de intereses deficitario o negativo durante todo el periodo proyectado, hasta 2012. Sin embargo, este flujo se va fortaleciendo hacia los años en que se excede nuestro horizonte de proyección.

Por lo que se refiere a la amortización de la emisión GFAMSA 09 en ambos escenarios, se aprecia que la empresa contará con moderada seguridad para el pago oportuno de la deuda, tanto de capital como intereses, lo cual se ve reflejado en la ratificación de la calificación.

Anexos

Grupo FAMSA Base : Estado de Resultados en Pesos Nominales (m)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Ventas Netas	14,762	14,947	14,536	15,062	16,187
Costo de bienes vendidos (efectivo)	7,114	6,924	7,269	7,511	8,021
Utilidad Operativa bruta (antes de deprecia	7,648	8,023	7,267	7,551	8,167
Gastos de Operación	5,773	6,037	5,902	6,227	6,678
UOPADA (EBITDA)	1,875	1,986	1,366	1,325	1,489
Depreciación y Amortización	419	431	415	418	421
Utilidad Operativa	1,456	1,554	950	907	1,068
Otros Ingresos y (gastos) netos	(66)	2	(18)	(21)	(21)
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(65)	(13)	(27)	(20)	(20)
PTU Causado	4	2	0	0	0
Utilidad de Operaciones Normales	1,390	1,556	932	887	1,047
Resultado Integral de Financiamiento	(422)	(1,236)	(1,149)	(903)	(926)
Intereses Pagados	871	1,125	1,016	956	981
Ingresos por Intereses	13	16	(3)	(11)	(6)
Ingreso Financiero Neto	(858)	(1,110)	(1,019)	(967)	(988)
Resultado Cambiario	436	(126)	(129)	64	62
Resultado por posición monetaria	0	0	0	0	0
Utilidad después del RIF	968	321	(216)	(17)	121
Ingresos (Costos) no Ordinarios	(0)	(0)	(0)	0	0
Utilidad antes de Impuestos	548	(110)	(423)	(17)	121
Impuestos sobre la Utilidad	(15)	(210)	(274)	4	(2)
Impuestos Causados	331	415	109	(0)	0
Impuestos Diferidos	(347)	(625)	(383)	4	(2)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	563	100	(148)	(21)	123
Utilidad Neta Consolidada	563	100	(148)	(21)	123
Participación Minoritaria	3	2	3	3	3
Utilidad Mayoritaria	561	97	(151)	(23)	121
Margen Bruto	51.81	53.68	49.99	50.13	50.45
Margen EBITDA	12.70	13.29	9.39	8.80	9.20
Margen de Operación	9.86	10.40	6.54	6.02	6.60
Tasa de Impuestos (%)	(2.76)	190.22	64.90	(23.81)	(1.76)
Cobertura de Intereses Netos	2.19	1.79	1.34	1.37	1.51

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

Grupo FAMSA Base: Balance en Ps Nominales (m)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVO TOTAL	21,008	22,604	23,668	22,638	23,206
Activo Circulante	17,516	19,068	19,817	18,805	19,259
Efectivo e Inversiones Temporales	1,449	1,706	2,337	587	115
Cuentas y Documentos x Cobrar	12,937	14,131	13,916	14,573	15,381
Otras Cuentas Y Docs. Por Cobrar (Neto)	697	1,112	1,394	1,366	1,346
Inventarios	2,434	2,118	2,169	2,278	2,416
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,869	2,732	2,577	2,605	2,759
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	516	344	303	257	219
PASIVO TOTAL	13,713	14,237	15,544	14,483	14,876
Pasivo Circulante	13,279	13,077	11,672	10,896	11,194
Proveedores	1,942	1,729	2,163	2,072	2,139
Pasivo con Costo de C.P.	10,054	10,267	8,520	7,834	8,065
Impuestos por Pagar	690	314	198	198	198
Otros Pas. Circ. sin costo	593	767	791	791	791
Intereses por Pagar	48	18	18	18	18
Otros	545	749	773	773	773
Pasivo con Costo a Largo Plazo	0	1,010	3,597	3,308	3,405
Créditos Diferidos	19	364	874	874	874
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	434	150	275	279	277
Impuestos Diferidos	283	0	118	122	120
Otros	151	150	157	157	157
CAPITAL CONTABLE	7,295	8,367	8,124	8,155	8,331
Deuda Total	10,054	11,276	12,117	11,142	11,470
Deuda Neta	8,606	9,570	9,781	10,555	11,356
Deuda Neta / EBITDA	4.59	4.82	7.16	7.97	7.63

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

*Utilidad de Operación menos impuestos ajustados entre el promedio

Grupo FAMSA Base: Flujo de Efectivo en PS Nominales (m)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	548	(110)	(423)	(17)	121
+Estimación del Ejercicio	80	31	16	0	0
+Provisión del Ejercicio	610	1,226	1,312	1,053	893
+(-) Otras Partidas no Realizadas	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	690	1,257	1,328	1,053	893
Depreciación y Amortización	419	431	415	418	421
Intereses a Favor	(13)	(16)	3	11	6
(-)+ Utili./ Pérd. en Venta de Inmb. y Neg. Conj.	(0)	(2)	(1)	0	0
+(-)Otras Partidas	(3)	(17)	(9)	0	0
Otras Partidas Rel. Con Act. De Inversión	(3)	(19)	(10)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	403	396	408	429	428
Intereses Devengados	871	1,125	1,016	956	981
Otras Partidas	(42)	9	(10)	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	829	1,134	1,006	956	981
Flujo Derivado a Resul. antes de Imp. a la Util.	2,471	2,677	2,319	2,422	2,423
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	(3,754)	(2,420)	(1,097)	(1,710)	(1,702)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(42)	43	(43)	(109)	(138)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	(449)	(344)	28	20
Incremento (Decremento) en Proveedores	57	(204)	431	(90)	67
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(60)	(236)	(77)	97	275
Movimientos en Capital de Trabajo	(3,860)	(3,264)	(1,130)	(1,784)	(1,478)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(213)	(406)	(221)	0	(0)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,072)	(3,670)	(1,351)	(1,784)	(1,478)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	(1,602)	(993)	968	637	945
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	(701)	(281)	(235)	(380)	(516)
Venta de Inmuebles, Planta y Equipo	12	11	3	0	0
Inversión Neta en Inmuebles, Planta y Equipo	(688)	(270)	(232)	(380)	(516)
Intereses Cobrados	13	16	(3)	(11)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(675)	(254)	(235)	(391)	(522)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(1,247)	733	246	423
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	1,774	483	2,550	0	0
Financiamientos Bursátiles	2,277	2,509	1,764	0	0
Otros Financiamientos	2,874	4,245	624	0	0
Financiamientos Bancarios, Burst. y Otros	6,925	7,236	4,937	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(734)	(3,722)	(2,475)	(1,127)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,189)	(2,277)	(1,494)	0	0
Amortizaciones Bancarios, Burst. Y Otros	(2,923)	(6,000)	(3,969)	(1,127)	0
Intereses Pagados	(856)	(1,133)	(1,020)	(956)	(981)
Financiamiento "Ajeno"	3,147	104	(52)	(2,083)	(981)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	218	0	0	0
Recompra de Acciones	(25)	22	0	0	0
Otras Partidas	9	963	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(16)	1,204	(0)	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,131	1,308	(52)	(2,083)	(981)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	854	61	682	(1,836)	(558)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	270	197	(51)	87	86
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	324	1,449	1,706	2,337	587
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,449	1,706	2,337	587	115
Gasto de Inversión por Mantenimiento	419	431	415	418	421
Ajustes al Flujo Libre de Efectivo	(3,203)	(1,430)	138	(560)	(534)
Flujo Libre de Efectivo (con Ajustes)	1,453	202	364	866	1,144
Flujo Libre neto de intereses	610	(915)	(659)	(101)	156

HR Ratings Pronósticos basados en los reportes de la compañía

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.



Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.

Calificación Corporativa y Certificado Bursátil GFAMSA 09

10 de Septiembre de 2009

Ratificación de Calificación

HR BBB

HR A

La nueva alternativa en calificación de valores.

Grupo FAMSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (m)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Ventas Netas	14,762	14,947	14,310	14,027	14,239
Costo de bienes vendidos (efectivo)	7,114	6,924	7,206	7,078	7,160
Utilidad Operativa bruta (antes de deprecia	7,648	8,023	7,104	6,949	7,078
Gastos de Operación	5,773	6,037	5,850	5,864	5,967
UOPADA (EBITDA)	1,875	1,986	1,255	1,085	1,111
Depreciación y Amortización	419	431	416	418	423
Utilidad Operativa	1,456	1,554	839	668	689
Otros Ingresos y (gastos) netos	(66)	2	(18)	(20)	(21)
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(65)	(13)	(27)	(20)	(20)
PTU Causado	4	2	0	0	0
Utilidad de Operaciones Normales	1,390	1,556	821	647	668
Resultado Integral de Financiamiento	(422)	(1,236)	(1,153)	(893)	(912)
Intereses Pagados	871	1,125	1,020	949	964
Ingresos por Intereses	13	16	(3)	(9)	(6)
Ingreso Financiero Neto	(858)	(1,110)	(1,023)	(959)	(970)
Resultado Cambiario	436	(126)	(130)	66	58
Resultado por posición monetaria	0	0	0	0	0
Utilidad después del RIF	968	321	(332)	(246)	(243)
Ingresos (Costos) no Ordinarios	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	548	(110)	(539)	(246)	(243)
Impuestos sobre la Utilidad	(15)	(210)	(240)	(8)	6
Impuestos Causados	331	415	109	0	(0)
Impuestos Diferidos	(347)	(625)	(348)	(8)	6
Resultado antes de operaciones discontinuadas	563	100	(299)	(237)	(250)
Utilidad Neta Consolidada	563	100	(299)	(237)	(250)
Participación Minoritaria	3	2	3	3	3
Utilidad Mayoritaria	561	97	(302)	(240)	(252)
Margen Bruto	51.81	53.68	49.65	49.54	49.71
Margen EBITDA	12.70	13.29	8.77	7.74	7.81
Margen de Operación	9.86	10.40	5.86	4.76	4.84
Tasa de Impuestos (%)	(2.76)	190.22	44.48	3.40	(2.55)
Cobertura de Intereses Netos	2.19	1.79	1.23	1.13	1.15

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Grupo FAMSA (Estrés): Balance en Ps Nominales (m)					
	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
ACTIVO TOTAL	21,008	22,604	23,507	22,121	22,068
Activo Circulante	17,516	19,068	19,657	18,288	18,123
Efectivo e Inversiones Temporales	1,449	1,706	1,268	113	3
Cuentas y Documentos x Cobrar	12,937	14,131	14,784	14,618	14,578
Otras Cuentas Y Docs. Por Cobrar (Neto)	697	1,112	1,394	1,366	1,346
Inventarios	2,434	2,118	2,210	2,191	2,196
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,869	2,732	2,571	2,589	2,734
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	516	344	308	272	241
PASIVO TOTAL	13,713	14,237	15,534	14,332	14,479
Pasivo Circulante	13,279	13,077	11,627	10,705	10,792
Proveedores	1,942	1,729	2,000	1,730	1,692
Pasivo con Costo de C.P.	10,054	10,267	8,637	7,986	8,111
Impuestos por Pagar	690	314	198	198	198
Otros Pas. Circ. sin costo	593	767	791	791	791
Intereses por Pagar	48	18	18	18	18
Otros	545	749	773	773	773
Pasivo con Costo a Largo Plazo	0	1,010	3,597	3,326	3,378
Créditos Diferidos	19	364	874	874	874
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	434	150	310	302	308
Impuestos Diferidos	283	0	153	145	151
Otros	151	150	157	157	157
CAPITAL CONTABLE	7,295	8,367	7,973	7,788	7,590
Deuda Total	10,054	11,276	12,234	11,312	11,490
Deuda Neta	8,606	9,570	10,966	11,199	11,487
Deuda Neta / EBITDA	4.59	4.82	8.74	10.32	10.33

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

*Utilidad de Operación menos impuestos ajustados entre el promer

Grupo FAMSA (Estrés): Flujo de Efectivo en PS Nominales (m)					
	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	548	(110)	(539)	(246)	(243)
+Estimación del Ejercicio	80	31	16	0	0
+Provisión del Ejercicio	610	1,226	1,339	1,127	956
+(-) Otras Partidas no Realizadas	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	690	1,257	1,355	1,127	956
Depreciación y Amortización	419	431	416	418	423
Intereses a Favor	(13)	(16)	3	9	6
(-)+ Utili./ Pérd. en Venta de Inmb. y Neg. Conj.	(0)	(2)	(1)	0	0
+(-)Otras Partidas	(3)	(17)	(9)	0	0
Otras Partidas Rel. Con Act. De Inversión	(3)	(19)	(10)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	403	396	408	427	428
Intereses Devengados	871	1,125	1,020	949	964
Otras Partidas	(42)	9	(10)	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	829	1,134	1,010	949	964
Flujo Derivado a Resul. antes de Imp. a la Util.	2,471	2,677	2,235	2,258	2,105
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	(3,754)	(2,420)	(1,992)	(961)	(916)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(42)	43	(84)	18	(5)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	(449)	(344)	28	20
Incremento (Decremento) en Proveedores	57	(204)	269	(271)	(38)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(60)	(236)	40	150	124
Movimientos en Capital de Trabajo	(3,860)	(3,264)	(2,110)	(1,035)	(814)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(213)	(406)	(221)	(0)	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(4,072)	(3,670)	(2,331)	(1,035)	(813)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	(1,602)	(993)	(96)	1,222	1,291
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	(701)	(281)	(235)	(380)	(516)
Venta de Inmuebles, Planta y Equipo	12	11	3	0	0
Inversión Neta en Inmuebles, Planta y Equipo	(688)	(270)	(232)	(380)	(516)
Intereses Cobrados	13	16	(3)	(9)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(675)	(254)	(235)	(389)	(522)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(1,247)	(331)	833	769
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	1,774	483	2,550	0	0
Financiamientos Bursátiles	2,277	2,509	1,764	0	0
Otros Financiamientos	2,874	4,245	624	0	0
Financiamientos Bancarios, Burst. y Otros	6,925	7,236	4,937	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(734)	(3,722)	(2,475)	(1,127)	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(2,189)	(2,277)	(1,494)	0	0
Amortizaciones Bancarios, Burst. Y Otros	(2,923)	(6,000)	(3,969)	(1,127)	0
Intereses Pagados	(856)	(1,133)	(1,025)	(949)	(964)
Financiamiento "Ajeno"	3,147	104	(56)	(2,076)	(964)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	218	0	0	0
Recompra de Acciones	(25)	22	0	0	0
Otras Partidas	9	963	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(16)	1,204	(0)	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,131	1,308	(56)	(2,076)	(964)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	854	61	(387)	(1,243)	(195)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	270	197	(51)	87	85
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	324	1,449	1,706	1,268	113
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,449	1,706	1,268	113	3
Gasto de Inversión por Mantenimiento	419	431	416	418	423
Ajustes al Flujo Libre de Efectivo	(3,203)	(1,430)	(613)	316	164
Flujo Libre de Efectivo (con Ajustes)	1,453	202	50	576	789
Flujo Libre neto de intereses	610	(915)	(978)	(383)	(181)

HR Ratings Pronósticos basados en los reportes de la compañía



Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.

Calificación Corporativa y Certificado Bursátil GFAMSA 09

10 de Septiembre de 2009

Ratificación de Calificación

HR BBB

HR A

La nueva alternativa en calificación de valores.

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.