

## Fitch Baja Calificación de Grupo Famsa a 'BB(mex)'; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Ciudad de México - (Marzo 3, 2017):** Fitch Ratings bajó las calificaciones en escala nacional e internacional de Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (Famsa) a 'BB(mex)' y 'B-', respectivamente, desde 'BBB-(mex)' y 'B'. La Perspectiva es Estable. A su vez, bajó la calificación nacional de corto plazo de Famsa a 'B(mex)' desde 'F3(mex)'. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

La baja en las calificaciones refleja el apalancamiento elevado que presenta la compañía, los requerimientos constantes de capital de Banco Ahorro Famsa (BAF) al *holding*, el deterioro en las operaciones de Estados Unidos y la expectativa de una desaceleración económica en México. Estos factores presionarían la generación de caja de la compañía en 2017. En opinión de Fitch, la mejora de márgenes operativos esperada por Famsa no sería suficiente para compensar los retos actuales de la compañía.

La baja en las calificaciones también toma en cuenta que le tomaría, a Famsa, más tiempo del anunciado originalmente recibir la totalidad de la garantía del accionista principal, Humberto Garza González. En enero de 2017, Famsa anunció que en abril de 2017 recibirá MXN1,300 millones de los MXN5,090 millones que el Sr. Garza mantiene como garantía y que vencían en junio de 2017. Pagos adicionales por un total de MXN2,000 millones serán recibidos por Famsa en 2018 y 2019. La compañía también anunció que los restantes MXN1,790 millones serán recibidos mediante pagos mensuales equivalentes a los arrendamientos que Famsa paga por el arriendo de locales a partes relacionadas, estimados en MXN70 millones anuales.

La Perspectiva Estable refleja la expectativa de Fitch de que los MXN1,300 millones de la garantía del Sr. Garza a favor de Famsa se recibirán en abril de 2017 y que se utilizarán para reducir deuda de corto plazo. Además, la Perspectiva Estable refleja que las iniciativas de la compañía para refinanciar parte de la deuda de corto plazo remanente, sean exitosas. La perspectiva considera también la expectativa de Fitch de que Famsa recibirá dos desembolsos adicionales de MXN1,000 millones cada uno en los años 2018 y 2019, los cuales serán direccionados al pago de deuda de la empresa.

La imposibilidad de Famsa para reducir su endeudamiento conforme lo esperado por la agencia, así como para ejecutar la totalidad de la garantía otorgada por el Sr. Garza en el corto a mediano plazo podría derivar en futuras acciones de calificación negativas.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones siguen reflejando los aspectos positivos de Famsa, los cuales incluyen su posición de mercado en el segmento de tiendas departamentales especializadas y de servicios financieros de México. También incorporan su diversificación geográfica y de producto, su generación de flujo operativo estable en la división comercial, así como la expectativa de una mejora gradual en su apalancamiento.

#### **Desempeño Bueno en Ingresos Comerciales en México:**

Acorde con la tendencia en el consumo en el país en los últimos 2 años y comparado con 2015, Famsa presentó un incremento en ingresos consolidados de 10.1%. Para 2017, el reto principal de Famsa será mantener su participación de mercado y márgenes de rentabilidad en un entorno de incertidumbre económica y en un mercado en donde cadenas comerciales más grandes, como Coppel y Elektra, están enfocadas también en el mismo segmento de la población.

#### **BAF Sigue en Proceso de Consolidación Operativa:**

La división financiera de Famsa, BAF, mantiene una posición competitiva en el sector de créditos de consumo, principalmente en el noreste de México. Su desempeño financiero está limitado por los costos de fondeo y niveles elevados de provisiones de cartera ya que restringen la habilidad del banco para ser más rentable. Sin embargo, BAF ha tomado medidas al respecto y, a la fecha, muestra una capitalización adecuada. En el período 2014 a 2016, Famsa realizó aportaciones de capital a BAF por un total de MXN800 millones.

BAF posee una base de depositantes diversificada y creciente. Además su portafolio de créditos tiene un crecimiento orgánico. Sin embargo, la sensibilidad de sus clientes a un entorno económico adverso es alta y sigue siendo un factor limitante.

### **Operaciones en Estados Unidos Bajo Presión:**

Durante 2016, las ventas mismas tiendas (VMT) en Estados Unidos mostraron una caída de 11.3% respecto de 2015, a pesar de las expectativas de la compañía para que se mantengan positivas. Fitch cree que 2017 será un año retador para las operaciones de Famsa en Estados Unidos dadas las tendencias de consumo y los cambios recientes en política migratoria de dicho país, mismos que afectan directamente al mercado objetivo de la compañía, compuesto principalmente por hispanos. Los ingresos en pesos mexicanos de dichas operaciones fueron de MXN2,265 millones, mostrando una mejora comparada con los MXN2,027 millones registrados en 2015. Este incremento se derivó principalmente de la devaluación del peso mexicano frente al dólar estadounidense.

### **Apalancamiento Elevado:**

En los últimos años, Famsa ha mantenido un apalancamiento elevado debido a márgenes de rentabilidad por debajo de lo esperado, reducciones en los resultados de las operaciones en Estados Unidos y al incremento en el nivel de deuda derivado principalmente de la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense. Al cierre de diciembre de 2016, la compañía presentó una razón de deuda ajustada por rentas (excluyendo depósitos bancarios) a EBITDAR de 5.9 veces (x). Fitch estima que el apalancamiento ajustado se mantenga en niveles similares al cierre de 2017. A finales de 2016, la deuda financiera de Famsa fue de MXN10,000 millones, de los cuales 56% estuvo compuesta por los bonos internacionales por USD250 millones con vencimiento en 2020.

### **Iniciativas para Mejorar Liquidez y Rentabilidad:**

Para mejorar su rentabilidad y liquidez Famsa sigue tomando acciones como el rediseño de su estructura de colaboradores, reducción de costos y gastos, focalización en inversiones de mantenimiento y cierre selectivo de tiendas menos rentables. Además, el grupo tiene planeado reducir su exposición a movimientos en el tipo de cambio a través de la cobertura de los cupones de los años 2017 y 2018 de sus bonos internacionales.

Durante 2016, Famsa impulsó la originación de créditos de nómina con el fin de fortalecer su portafolio de créditos. Los resultados de esta iniciativa aún no se han reflejado en las cifras de 2016, pero podrían impactar positivamente en los resultados de 2017.

### **Liquidez Ajustada:**

Al cierre de 2016, la deuda de corto plazo de Famsa (excluyendo depósitos bancarios) fue de MXN4,026 millones, mientras que su nivel de caja y equivalentes de efectivo fue de MXN1,504 millones (principalmente en BAF). Las obligaciones de corto plazo de la compañía están compuestas por Certificados Bursátiles de corto plazo y préstamos bancarios con varias instituciones financieras, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento en el corto plazo. El próximo vencimiento de deuda importante de Famsa es el pago de los bonos internacionales, cuya amortización está programada para 2020.

### **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave empleados por Fitch para las proyecciones de Famsa incluyen:

- caída en el consumo del país durante 2017 debido a la incertidumbre económica;
- crecimiento promedio anual en ingresos consolidados de 4.6% durante el período de 2017 a 2020;
- margen EBITDA de 9.1% en promedio de 2017 a 2020;
- EBITDA de las operaciones de Estados Unidos continúa positivo;
- flujo generado por las operaciones (FGO) de MXN5,380 millones anuales en promedio para los años 2017 a 2020;
- deuda consolidada (sin considerar depósitos bancarios) de alrededor MXN8,054 millones en promedio en los años 2018 a 2019;
- inversiones de capital promedio de MXN227 millones por año en el horizonte de proyección;
- no se reparten dividendos en el horizonte de proyección;
- Famsa recibe MXN1,300 millones de la garantía del Sr. Garza antes de junio de 2017 para el pago de deuda de corto plazo;
- Famsa recibe desembolsos adicionales por un total de MXN2,000 millones de la garantía del Sr. Garza en los años 2018 y 2019, y los recursos son utilizados para reducir deuda;
- Famsa continúa apoyando a BAF en términos de incrementos de capital.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, resultar en acciones de calificación negativa incluyen:

- que Famsa no reciba los MXN1,300 millones de la garantía otorgada por el Sr. Garza en el mes de abril de 2017, ni hubiera pagos significativos adicionales por este concepto en los próximos años;
- la incapacidad de la empresa para lograr mejoras en el sistema de control interno de sus operaciones,
- el deterioro en la calidad crediticia de BAF más allá de la habilidad de Famsa para proveer apoyo;
- apalancamiento bruto consolidado (excluyendo depósitos bancarios) consistentemente por encima de 5.5x;
- reducción en la generación de EBITDA en Famsa USA por debajo de lo esperado por Fitch;
- un detrimento en la calidad de su portafolio de créditos.

Acciones positivas de calificación no están previstas en el corto plazo para Famsa.

Fitch bajó las siguientes calificaciones de Famsa:

- Calificación nacional de largo plazo a 'BB(mex)' desde 'BBB-(mex)';
- Primera emisión de Certificados Bursátiles GFAMSA 16 por MXN1,000 millones a 'BB(mex)' desde 'BBB-(mex)';
- Calificación nacional de corto plazo en a 'B(mex)' desde 'F3(mex)';
- Calificación internacional de Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a 'B-' desde 'B';
- Notas Senior por USD250 millones con vencimiento en 2020 a 'B-/RR4' desde 'B/RR4';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN500 millones a 'B(mex)' desde 'F3(mex)';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN500 millones a 'B(mex)' desde 'F3(mex)'.

La Perspectiva es Estable.

La calificación 'RR4' para el bono internacional refleja una expectativa promedio de recuperación en caso de incumplimiento de entre 30% y 50% del principal.

### Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)  
Directora Asociada  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88.  
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

Johnny Da Silva (Analista Secundario)  
Director

Daniel Kastholm (Presidente del Comité de Calificación)  
Managing Director

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía, considerada para la calificación, corresponde a diciembre 31, 2016.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Grupo Famsa fue en mayo 31, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre el emisor, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los

criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede consultarse en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para determinar estas calificaciones, de ninguna manera, son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).