

Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



HR+1
Mayo 2020

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg

Subdirector de Deuda Corporativa
heinz.cederborg@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Luis Miranda

Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR+1 para la porción circulante del Programa Dual de Chedraui.

La asignación de la calificación del Programa Dual se basa en la calificación de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui y/o la Empresa), la cual se llevó a cabo el 12 de septiembre de 2019 y se basa en los resultados obtenidos en los últimos doce meses (UDM), que en términos de ingresos y Flujo Libre de Efectivo (FLE), los cuales se ubicaron en línea con lo previsto en las proyecciones efectuadas el año anterior. Adicionalmente, la calificación considera que los Años de Pago de Deuda Neta a FLE evolucionarán favorablemente al pasar de 3.3 años en 2018 a 2.7 años en 2019 y la mejora hasta 1.5 años esperado para 2021. Asimismo, se toma en consideración que los niveles proyectados de DSCR se mantendrán por encima de la unidad en el periodo proyectada.

Características del Programa Dual

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000m o su equivalente en UDs, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$2,000m.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización.
Monto de la Emisión	El monto de cada Emisión será determinado en el aviso y título correspondientes a cada Emisión, sin exceder el Monto Total Autorizado del Programa menos el monto correspondiente de previas Emisiones de CEBURS.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión. Se considerarán CEBURS de corto plazo aquellos que tengan una duración de 1 día o hasta 365 días.
Periodicidad en el pago de Intereses	Se determinará en el Título y en el Aviso correspondiente aplicable en cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa que devenguen intereses los CBs podrá ser fija o variable, la cual se fijará en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en los documentos correspondientes de cada emisión, en el entendido de que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada total o parcial.
Amortización Anticipada	Los CBs podrán contener disposiciones relativas a su amortización anticipada voluntaria en el Título, en el Aviso y, en su caso el Suplemento correspondiente para cada Emisión de CBs que se realice al amparo del Programa.
Garantía	Los Certificados Bursátiles serán quirografarios y no contarán con garantía específica alguna.
Destino de lo Fondos	Será determinado para cada Emisión y se establecerá en el Título, en los Avisos y en el Suplemento correspondiente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento proporcionado por la Empresa.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones se realizaron a partir del 2T20 al 4T21, considerando los resultados de la Empresa al 1T20. A continuación se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados ¹	UDM						Escenario Base		Escenario Estrés	
	1T19	1T20	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2020P	2021P
Ventas	123,867	133,822	88,529	94,583	116,031	129,443	135,830	142,165	130,351	132,590
EBITDA	6,975	9,209	5,785	6,044	6,264	8,845	9,700	10,252	8,657	8,899
EBITDA Ajustado	6,478	7,121	5,785	6,044	6,264	6,758	7,184	7,588	6,141	6,235
Margen Bruto	21.3%	21.5%	20.6%	20.8%	21.1%	21.6%	21.6%	21.7%	21.2%	21.3%
Margen EBITDA	5.6%	6.9%	6.5%	6.4%	5.4%	6.8%	7.1%	7.2%	6.6%	6.7%
Margen EBITDA Ajustado	5.2%	5.3%	6.5%	6.4%	5.4%	5.2%	5.3%	5.3%	4.7%	4.7%
Utilidad Antes de Impuestos	2,843	2,617	3,073	3,238	3,063	2,465	5,082	5,599	3,982	4,157
Flujo Libre de Efectivo *	1,070	3,550	1,903	3,478	2,972	3,738	4,165	4,511	3,735	3,659
CAPEX	4,903	3,291	3,281	2,995	4,271	3,790	2,888	2,889	2,888	2,889
Deuda Total	12,956	15,102	5,885	5,775	10,990	10,942	9,607	7,788	11,042	10,158
Deuda Neta	11,389	11,945	4,942	4,254	9,738	9,958	8,402	6,578	10,068	9,252
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.6	1.3	0.9	0.7	1.6	1.1	0.9	0.6	1.2	1.0
Años de Pago (DN / FLE)	10.6	3.4	2.6	1.2	3.3	2.7	2.0	1.5	2.7	2.5
DSCR **	0.8x	0.9x	0.7x	1.8x	2.2x	2.7x	1.2x	1.0x	1.1x	0.8x
DSCR con caja inicial	1.7x	1.1x	1.6x	2.2x	3.3x	3.6x	1.5x	1.2x	1.4x	0.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

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

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Los ingresos totales de la Empresa en los UDM al 1T20 totalizaron en P\$133,822m (vs. P\$123,867m al 1T19), lo que representó un incremento de 8.0%. Los ingresos reportados reflejan, por un lado, la incorporación de once tiendas netas inauguradas en los UDM, así como por el crecimiento en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de aproximadamente 5.3% en México y 1.7% en Estados Unidos en dólares durante 2019.
- **Mayor generación de EBITDA ajustado.** La generación de EBITDA ajustado (sin considerar los efectos de la IFRS 16 en los UDM al 1T20 fue de P\$7,121m (+9.9% vs. P\$6,478m al 1T19), resultando en un margen EBITDA ajustado de 5.3% (vs. 5.2% al 1T19). Este crecimiento es resultado de un control de gastos operativos que lograron reducir los gastos asociados con las aperturas de los UDM, así como la integración de procesos de El Super y Fiesta en Estados Unidos durante 2019.
- **Generación de FLE.** Como resultado de mejores resultados operativos, así como a mejoras en el capital de trabajo, especialmente por una mayor rotación de inventarios y un mayor financiamiento con proveedores, la Empresa alcanzó niveles de FLE de P\$3,550m (vs. P\$1,070m al 1T19). Sin embargo, debido a mayores obligaciones de pago, el DSCR se mantuvo en niveles estables de 0.9x (vs. 0.8x al 1T19).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento constante en ingresos.** El escenario base considera una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)19-21 de 4.8%, el cual asume que la operación de México crecerá 6.4%, en Estados Unidos 2.3% y la División Inmobiliaria 9.0%.

- **Estabilidad en márgenes de EBITDA.** Las proyecciones consideran que el margen EBITDA se colocará en promedio en 7.1% durante el periodo proyectado, considerando el efecto de la IFRS 16. No obstante, nuestra expectativa de margen EBITDA no asume cambios sustanciales ante la estrategia de la Empresa de mantener precios bajos.
- **Normalización en generación de FLE.** Las proyecciones en el escenario base consideran que la generación de FLE se normalizará durante el periodo proyectado con una generación de FLE en promedio de P\$4,338m (vs. P\$3,738m en 2019).

Factores adicionales considerados

- **Diversificación.** La operación de Chedraui se encuentra diversificada en términos de Ingresos y EBITDA debido a que tiene la división de Autoservicios en México, la División de Autoservicios en Estados Unidos y la División Inmobiliaria.
- **Participación de mercado.** Con un total de 431 unidades al 1T20 que representa un piso de venta de 1,818,954 m², la Empresa opera como la tercera cadena de tiendas de Autoservicio más grande de la República Mexicana en términos de ventas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en resultados operativos.** Si las condiciones de competencia en el sector se agudizan de tal manera que implique una mayor presión en márgenes de EBITDA que los lleve a niveles inferiores a lo estimado en el escenario de estrés (margen EBITDA en promedio de 6.7%), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Menor generación de FLE.** La calificación podría sufrir una revisión negativa, en el supuesto de menores resultados operativos y una mayor presión en el capital de trabajo, resultando en niveles de FLE menores al escenario de estrés, los cuales asumen un promedio de P\$3,697m para el periodo proyectado.
- **Presión en años de pago.** Si el ritmo de desapalancamiento de la Empresa es más lento a lo previsto en el escenario de estrés, que considera un promedio de años de pago de deuda neta a FLE de 2.6 años, la calificación podría sufrir un ajuste negativo.



Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Chedraui el 12 de septiembre de 2019, habiendo actualizado los anexos al 1T20.

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	53,279	55,006	68,244	87,392	91,002	92,717	87,688	94,066
Activo Circulante	12,590	13,931	18,411	18,599	19,224	19,525	17,914	20,135
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	943	1,522	1,252	984	1,205	1,211	1,568	3,158
Cuentas por Cobrar a Clientes	886	962	1,242	1,306	1,337	1,394	780	714
Partes Relacionadas	66	67	123	106	203	212	213	795
Inventarios	8,942	9,654	13,084	13,471	14,380	15,047	12,313	12,652
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	1,754	1,727	2,711	2,732	2,098	1,662	3,040	2,816
Activos no Circulantes	40,689	41,074	49,833	68,793	71,778	73,192	69,773	73,931
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	37	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	17	10	8	6	6	6	8	4
Propiedades de Inversión	6,420	6,856	8,679	9,512	8,854	8,942	8,679	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	29,898	30,829	34,476	32,965	34,777	34,916	34,138	33,974
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,750	1,726	4,858	4,465	4,670	4,645	4,753	5,426
Crédito Mercantil	1,250	1,204	2,258	2,185	2,205	2,205	2,221	2,673
Otros Intangibles (licencias, software y otros)	500	522	2,600	2,280	2,464	2,440	2,532	2,754
Impuestos Diferidos	1,598	882	753	1,198	1,618	1,618	1,618	1,198
Otros Activos LP	969	735	1,021	20,610	21,814	23,024	20,541	23,780
Pagos Anticipados	528	194	331	396	381	396	304	488
Depósitos en Garantía	441	541	690	996	610	634	598	1,039
Activo por Derecho de Uso	0	0	0	19,218	20,823	21,993	19,638	22,253
PASIVOS TOTALES	26,341	26,574	38,680	59,982	59,001	57,213	60,118	66,362
Pasivo Circulante	18,419	18,626	23,561	24,969	27,315	25,730	23,410	26,285
Pasivo con Costo	1,376	688	507	1,785	4,076	1,979	3,141	4,656
Proveedores	14,018	14,597	18,798	18,446	18,805	19,217	15,566	17,281
Impuestos por Pagar	777	609	391	506	120	121	254	211
Otros sin Costo	2,249	2,732	3,864	4,231	4,314	4,413	4,450	4,138
Otras Cuentas por Pagar y Pasivos Acumulados	2,157	2,236	3,283	3,028	2,991	3,081	3,057	2,584
Provisiones y Beneficios a Empleados	92	496	581	643	762	793	827	910
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	0	560	561	539	566	644
Pasivos no Circulantes	7,922	7,948	15,120	35,013	31,685	31,483	36,708	40,077
Pasivo con Costo	4,509	5,088	10,483	9,157	5,531	5,809	9,815	10,446
Impuestos Diferidos	1,724	1,801	3,623	2,856	3,913	4,055	3,811	2,903
Otros Pasivos No Circulantes	1,689	1,059	1,015	23,000	22,242	21,618	23,081	26,727
Provisiones por Beneficios a Empleados	454	538	609	892	707	811	610	870
Otras Cuentas por Pagar	1,236	521	405	347	438	442	350	325
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	0	21,761	21,097	20,365	22,121	25,532
CAPITAL CONTABLE	26,938	28,432	29,564	27,410	32,001	35,504	27,570	27,705
Minoritario	328	283	240	12	137	172	97	(3)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	271	244	253	42	105	137	94	21
Utilidad del Ejercicio	57	38	(13)	(29)	32	35	3	(25)
Mayoritario	26,610	28,150	29,324	27,398	31,864	35,332	27,472	27,708
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	24,406	25,818	27,008	25,580	28,087	31,196	26,786	25,352
Utilidad del Ejercicio	1,953	2,079	2,064	1,566	3,525	3,884	434	2,104
Deuda Total	5,885	5,775	10,990	10,942	9,607	7,788	12,956	15,102
Deuda Neta	4,942	4,254	9,738	9,958	8,402	6,578	11,389	11,945
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	3	2	2	2	3	2
Días Inventario	44	46	47	46	46	46	46	45
Días por Pagar Proveedores	62	63	66	59	62	62	63	58

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



A NRSRO Rating*

Chedraui (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Ventas Netas	88,529	94,583	116,031	129,443	135,830	142,165	31,125	35,504
Ventas México	62,099	67,027	71,587	77,090	82,039	87,208	18,369	20,455
Ventas EUA	25,650	26,707	43,525	51,304	52,658	53,711	12,510	14,779
Inmobiliario	779	849	919	1,049	1,133	1,246	246	270
Costos de Operación	70,313	74,916	91,503	101,491	106,445	111,268	24,402	27,925
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	18,216	19,666	24,528	27,952	29,385	30,897	6,723	7,579
Gastos de Generales	12,431	13,622	18,264	19,107	19,685	20,645	4,419	4,911
UOPADA (EBITDA)	5,785	6,044	6,264	8,845	9,700	10,252	2,304	2,668
Depreciación y Amortización	1,493	1,637	1,994	3,550	3,718	3,831	884	982
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,292	4,408	4,271	5,295	5,982	6,421	1,420	1,686
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(38)	11	276	281	0	0	(12)	(4)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,254	4,418	4,547	5,576	5,982	6,421	1,407	1,682
Ingresos por Intereses	51	42	46	29	28	32	10	11
Otros Productos Financieros	17	31	42	34	54	47	11	10
Intereses Pagados	647	664	955	608	646	562	123	133
Otros Gastos Financieros ²	0	0	0	1,222	350	361	303	350
Intereses por Arrendamiento	593	626	617	1,400	1,435	1,494	350	300
Ingreso Financiero Neto	(1,173)	(1,217)	(1,484)	(3,167)	(2,349)	(2,338)	(755)	(763)
Resultado Cambiario	(9)	36	(0)	56	13	23	15	(101)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,182)	(1,181)	(1,484)	(3,111)	(2,336)	(2,315)	(741)	(864)
Utilidad antes de Impuestos	3,073	3,238	3,063	2,465	5,082	5,599	667	818
Impuestos sobre la Utilidad	1,063	1,120	1,013	928	1,524	1,680	230	257
Impuestos Causados	169	314	843	1,210	1,364	1,537	27	0
Impuestos Diferidos	894	807	169	(282)	160	143	203	257
Utilidad Neta Consolidada	2,010	2,117	2,050	1,537	3,558	3,920	437	490
Participación minoritaria en la utilidad	57	38	(13)	(29)	32	35	3	6
Participación mayoritaria en la utilidad	1,953	2,079	2,064	1,566	3,526	3,884	434	485
Cambio en Ventas (%)	12.6%	6.8%	22.7%	11.6%	4.9%	4.7%	29.6%	8.0%
Margen Bruto	20.6%	20.8%	21.1%	21.6%	21.6%	21.7%	21.3%	21.5%
Margen EBITDA	6.5%	6.4%	5.4%	6.8%	7.1%	7.2%	5.6%	6.9%
EBITDA Ajustado	5,785	6,044	6,264	6,758	7,184	7,588	6,478	7,121
Margen EBITDA Ajustado	6.5%	6.4%	5.4%	5.2%	5.3%	5.3%	5.2%	5.3%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.6%	33.1%	37.6%	30.0%	30.0%	33.1%	37.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.1	3.4	3.9	3.9	4.1	3.6	3.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.2%	15.5%	15.2%	17.1%	19.2%	27.6%	15.5%	18.0%
Tasa Pasiva	10.5%	10.3%	10.8%	4.9%	6.3%	6.3%	8.4%	5.4%
Tasa Activa	3.1%	2.7%	1.8%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,073	3,238	3,063	2,465	5,082	5,599	667	818
Depreciación y Amortización	1,528	1,637	2,007	3,550	3,719	3,831	884	982
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	(15)	23	5	(66)	0	0	14	4
Dividendos Cobrados	0	0	2	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(68)	(72)	(19)	(19)	(28)	(32)	(10)	(11)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	17	8	0	0
Otras Partidas de Inversión	53	(30)	(303)	(0)	0	0	16	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,497	1,557	1,692	3,465	3,708	3,807	903	975
Intereses Devengados	647	672	703	2,300	2,081	2,056	550	480
Otras Partidas de Financiamiento	4	0	61	181	0	0	0	137
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	651	672	764	2,481	2,081	2,056	550	617
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,221	5,467	5,519	8,411	10,871	11,462	2,120	2,411
Decremento (Incremento) en Clientes	(121)	(73)	(107)	(262)	(46)	(57)	431	95
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,290)	(764)	(2,221)	(699)	(668)	(667)	724	1,390
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(141)	242	(1,151)	(119)	(787)	(783)	(331)	(166)
Incremento (Decremento) en Proveedores	845	653	3,706	(252)	369	412	(3,190)	(1,687)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,074)	(420)	(547)	(1,525)	(928)	(962)	(137)	(635)
Capital de trabajo	(1,782)	(363)	(320)	(2,857)	(2,060)	(2,057)	(2,503)	(1,003)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	(1,364)	(1,537)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,782)	(363)	(320)	(2,857)	(3,425)	(3,594)	(2,503)	(1,003)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,439	5,104	5,199	5,554	7,446	7,868	(384)	1,408
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(4,446)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,281)	(2,995)	(4,271)	(3,790)	(2,888)	(2,889)	(1,051)	(552)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	5	17	1,039	0	0	27	1
Inversión en Activos Intangibles	(147)	(183)	(230)	(159)	0	0	(60)	(36)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	25	25	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	2	0	0	0	2
Intereses Cobrados	68	72	88	63	28	32	21	13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,358)	(3,100)	(8,842)	(2,845)	(2,835)	(2,832)	(1,064)	(571)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	2,003	(3,643)	2,709	4,611	5,036	(1,448)	837
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	7,470	563	6,017	1,207	1,700	2,250	2,726	3,765
Financiamientos Bursátiles	0	1,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	(71)	32	(63)	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(7,250)	(1,685)	(956)	(580)	(2,933)	(4,076)	(148)	(1,413)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(659)	(762)	(732)	(140)	(160)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(672)	(773)	(944)	(646)	(562)	(211)	(133)
Intereses por Arrendamiento Pagados	0	0	0	(1,400)	(1,435)	(1,494)	(350)	(350)
Financiamiento "Ajeno"	(498)	(762)	4,225	(2,377)	(4,076)	(4,614)	1,877	1,710
Prima en Vena de Acciones	(250)	(237)	(102)	(67)	0	0	(1)	(18)
Recompra de Acciones	0	(17)	(33)	(144)	0	0	(55)	0
Otras Partidas	(149)	(101)	(106)	(100)	0	0	(39)	(54)
Dividendos Pagados	(246)	(318)	(377)	(392)	(404)	(416)	0	0
Financiamiento "Propio"	(645)	(674)	(618)	(702)	(404)	(416)	(96)	(72)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,143)	(1,435)	3,606	(3,079)	(4,480)	(5,030)	1,782	1,637
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,062)	568	(37)	(370)	131	6	334	2,474
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(43)	11	(233)	102	90	0	(18)	(300)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,048	943	1,522	1,252	984	1,205	1,252	984
Efectivo y equiv. al final del Periodo	943	1,522	1,252	984	1,205	1,211	1,568	3,158
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,493)	(1,637)	(1,994)	(1,920)	(1,846)	(1,863)	(1,815)	(2,219)
Flujo Libre de Efectivo	1,903	3,478	2,972	3,738	4,165	4,511	1,070	3,550
Amortización de Deuda	7,250	1,685	956	580	2,933	4,076	862	1,845
Revolencia automática	(5,290)	(309)	(269)	(73)	0	0	(299)	1,296
Amortización de Deuda Final	1,960	1,376	688	507	2,933	4,076	563	3,141
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	579	600	684	881	618	530	773	810
Servicio de la Deuda	2,540	1,976	1,372	1,389	3,551	4,606	1,337	3,951
DSCR	0.7	1.8	2.2	2.7	1.2	1.0	0.8	0.9
Caja Inicial Disponible	2,048	943	1,522	1,252	984	1,205	1,252	984
DSCR con Caja Inicial	1.6	2.2	3.3	3.6	1.5	1.2	1.7	1.1
Deuda Neta a FLE	2.6	1.2	3.3	2.7	2.0	1.5	10.6	3.4
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.7	1.6	1.1	0.9	0.6	1.6	1.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	53,279	55,006	68,244	87,392	90,873	92,305	87,688	94,066
Activo Circulante	12,590	13,931	18,411	18,599	19,095	19,113	17,914	20,135
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	943	1,522	1,252	984	974	906	1,568	3,158
Cuentas por Cobrar a Clientes	886	962	1,242	1,306	1,354	1,410	780	714
Partes Relacionadas	66	67	123	106	203	212	213	795
Inventarios	8,942	9,654	13,084	13,471	14,050	14,450	12,313	12,652
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	1,754	1,727	2,711	2,732	2,513	2,136	3,040	2,816
Activos no Circulantes	40,689	41,074	49,833	68,793	71,778	73,192	69,773	73,931
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	37	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	17	10	8	6	6	6	8	4
Propiedades de Inversión	6,420	6,856	8,679	9,512	8,854	8,942	8,679	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	29,898	30,829	34,476	32,965	34,777	34,916	34,138	33,974
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,750	1,726	4,858	4,465	4,670	4,645	4,753	5,426
Crédito Mercantil	1,250	1,204	2,258	2,185	2,205	2,205	2,221	2,673
Otros Intangibles (licencias, software y otros)	500	522	2,600	2,280	2,464	2,440	2,532	2,754
Impuestos Diferidos	1,598	882	753	1,198	1,618	1,618	1,618	1,198
Otros Activos LP	969	735	1,021	20,610	21,814	23,024	20,541	23,780
Pagos Anticipados	528	194	331	396	381	396	304	488
Depósitos en Garantía	441	541	690	996	610	634	598	1,039
Activo por Derecho de Uso	0	0	0	19,218	20,823	21,993	19,638	22,253
PASIVOS TOTALES	26,341	26,574	38,680	59,982	60,083	59,021	60,118	66,362
Pasivo Circulante	18,419	18,626	23,561	24,969	27,218	26,000	23,410	26,285
Pasivo con Costo	1,376	688	507	1,785	4,220	2,642	3,141	4,656
Proveedores	14,018	14,597	18,798	18,446	18,680	18,944	15,566	17,281
Impuestos por Pagar	777	609	391	506	120	121	254	211
Otros sin Costo	2,249	2,732	3,864	4,231	4,198	4,293	4,450	4,138
Otras Cuentas por Pagar y Pasivos Acumulados	2,157	2,236	3,283	3,028	2,875	2,962	3,057	2,584
Provisiones y Beneficios a Empleados	92	496	581	643	762	793	827	910
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	0	560	561	539	566	644
Pasivos no Circulantes	7,922	7,948	15,120	35,013	32,865	33,021	36,708	40,077
Pasivo con Costo	4,509	5,088	10,483	9,157	6,822	7,516	9,815	10,446
Impuestos Diferidos	1,724	1,801	3,623	2,856	3,841	3,947	3,811	2,903
Otros Pasivos No Circulantes	1,689	1,059	1,015	23,000	22,202	21,558	23,081	26,727
Provisiones por Beneficios a Empleados	454	538	609	892	667	751	610	870
Otras Cuentas por Pagar	1,236	521	405	347	438	442	350	325
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	0	21,761	21,097	20,365	22,121	25,532
CAPITAL CONTABLE	26,938	28,432	29,564	27,410	30,790	33,284	27,570	27,705
Minoritario	328	283	240	12	125	151	97	(3)
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	271	244	253	42	100	125	94	21
Utilidad del Ejercicio	57	38	(13)	(29)	25	26	3	(25)
Mayoritario	26,610	28,150	29,324	27,398	30,665	33,133	27,472	27,708
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	24,406	25,818	27,008	25,580	27,651	29,997	26,786	25,352
Utilidad del Ejercicio	1,953	2,079	2,064	1,566	2,762	2,884	434	2,104
Deuda Total	5,885	5,775	10,990	10,942	11,042	10,158	12,956	15,102
Deuda Neta	4,942	4,254	9,738	9,958	10,068	9,252	11,389	11,945
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	3	2	3	3	3	2
Días Inventario	44	46	47	46	47	46	46	45
Días por Pagar Proveedores	62	63	66	59	62	61	63	58

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



A NRSRO Rating*

Chedraui (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
Ventas Netas	88,529	94,583	116,031	129,443	130,351	132,590	31,125	35,504
Ventas México	62,099	67,027	71,587	77,090	77,552	79,491	18,369	20,455
Ventas EUA	25,650	26,707	43,525	51,304	51,752	52,011	12,510	14,779
Inmobiliario	779	849	919	1,049	1,047	1,088	246	270
Costos de Operación	70,313	74,916	91,503	101,491	102,771	104,404	24,402	27,925
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	18,216	19,666	24,528	27,952	27,580	28,186	6,723	7,579
Gastos de Generales	12,431	13,622	18,264	19,107	18,922	19,287	4,419	4,911
UOPADA (EBITDA)	5,785	6,044	6,264	8,845	8,657	8,899	2,304	2,668
Depreciación y Amortización	1,493	1,637	1,994	3,550	3,719	3,831	884	982
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,292	4,408	4,271	5,295	4,938	5,068	1,420	1,686
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(38)	11	276	281	0	0	(12)	(4)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,254	4,418	4,547	5,576	4,938	5,068	1,407	1,682
Ingresos por Intereses	51	42	46	29	28	28	10	11
Otros Productos Financieros	17	31	42	34	54	47	11	10
Intereses Pagados	647	664	955	608	722	686	123	133
Otros Gastos Financieros ²	0	0	0	1,222	350	361	303	350
Intereses por Arrendamiento	593	626	617	1,400	1,435	1,494	350	300
Ingreso Financiero Neto	(1,173)	(1,217)	(1,484)	(3,167)	(2,425)	(2,465)	(755)	(763)
Resultado Cambiario	(9)	36	(0)	56	33	61	15	(101)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,182)	(1,181)	(1,484)	(3,111)	(2,392)	(2,405)	(741)	(864)
Utilidad antes de Impuestos	3,073	3,238	3,063	2,465	3,982	4,157	667	818
Impuestos sobre la Utilidad	1,063	1,120	1,013	928	1,195	1,247	230	257
Impuestos Causados	169	314	843	1,210	1,069	1,141	27	0
Impuestos Diferidos	894	807	169	(282)	125	106	203	257
Utilidad Neta Consolidada	2,010	2,117	2,050	1,537	2,787	2,910	437	490
Participación minoritaria en la utilidad	57	38	(13)	(29)	25	26	3	6
Participación mayoritaria en la utilidad	1,953	2,079	2,064	1,566	2,762	2,884	434	485
Cambio en Ventas (%)	12.6%	6.8%	22.7%	11.6%	0.7%	1.7%	29.6%	8.0%
Margen Bruto	20.6%	20.8%	21.1%	21.6%	21.2%	21.3%	21.3%	21.5%
Margen EBITDA	6.5%	6.4%	5.4%	6.8%	6.6%	6.7%	5.6%	6.9%
EBITDA Ajustado	5,785	6,044	6,264	6,758	6,141	6,235	6,478	7,121
Margen EBITDA Ajustado	6.5%	6.4%	5.4%	5.2%	4.7%	4.7%	5.2%	5.3%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.6%	33.1%	37.6%	30.0%	30.0%	33.1%	37.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.1	3.4	3.9	3.7	3.8	3.6	3.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.2%	15.5%	15.2%	17.1%	15.8%	16.1%	15.5%	18.0%
Tasa Pasiva	10.5%	10.3%	10.8%	4.9%	6.3%	6.3%	8.4%	5.4%
Tasa Activa	3.1%	2.7%	1.8%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,073	3,238	3,063	2,465	3,982	4,157	667	818
Depreciación y Amortización	1,528	1,637	2,007	3,550	3,719	3,831	884	982
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	(15)	23	5	(66)	0	0	14	4
Dividendos Cobrados	0	0	2	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(68)	(72)	(19)	(19)	(28)	(28)	(10)	(11)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	56	36	0	0
Otras Partidas de Inversión	53	(30)	(303)	(0)	0	0	16	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,497	1,557	1,692	3,465	3,746	3,838	903	975
Intereses Devengados	647	672	703	2,300	2,157	2,180	550	480
Otras Partidas de Financiamiento	4	0	61	181	0	0	0	137
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	651	672	764	2,481	2,157	2,180	550	617
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,221	5,467	5,519	8,411	9,885	10,175	2,120	2,411
Decremento (Incremento) en Clientes	(121)	(73)	(107)	(262)	(50)	(55)	431	95
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,290)	(764)	(2,221)	(699)	(273)	(399)	724	1,390
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(141)	242	(1,151)	(119)	(850)	(843)	(331)	(166)
Incremento (Decremento) en Proveedores	845	653	3,706	(252)	325	264	(3,190)	(1,687)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,074)	(420)	(547)	(1,525)	(953)	(986)	(137)	(635)
Capital de trabajo	(1,782)	(363)	(320)	(2,857)	(1,801)	(2,019)	(2,503)	(1,003)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	(1,069)	(1,141)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,782)	(363)	(320)	(2,857)	(2,870)	(3,160)	(2,503)	(1,003)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,439	5,104	5,199	5,554	7,016	7,015	(384)	1,408
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(4,446)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,281)	(2,995)	(4,271)	(3,790)	(2,888)	(2,889)	(1,051)	(552)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	5	17	1,039	0	0	27	1
Inversión en Activos Intangibles	(147)	(183)	(230)	(159)	0	0	(60)	(36)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	25	25	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	2	0	0	0	2
Intereses Cobrados	68	72	88	63	28	28	21	13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,358)	(3,100)	(8,842)	(2,845)	(2,835)	(2,835)	(1,064)	(571)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	2,003	(3,643)	2,709	4,181	4,180	(1,448)	837
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	7,470	563	6,017	1,207	2,100	3,300	2,726	3,765
Financiamientos Bursátiles	0	1,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	(71)	32	(63)	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(7,250)	(1,685)	(956)	(580)	(2,797)	(4,220)	(148)	(1,413)
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(659)	(762)	(732)	(140)	(160)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(672)	(773)	(944)	(722)	(686)	(211)	(133)
Intereses por Arrendamiento Pagados	0	0	0	(1,400)	(1,435)	(1,494)	(350)	(350)
Financiamiento "Ajeno"	(498)	(762)	4,225	(2,377)	(3,616)	(3,832)	1,877	1,710
Prima en Vena de Acciones	(250)	(237)	(102)	(67)	0	0	(1)	(18)
Recompra de Acciones	0	(17)	(33)	(144)	0	0	(55)	0
Otras Partidas	(149)	(101)	(106)	(100)	0	0	(39)	(54)
Dividendos Pagados	(246)	(318)	(377)	(392)	(404)	(416)	0	0
Financiamiento "Propio"	(645)	(674)	(618)	(702)	(404)	(416)	(96)	(72)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,143)	(1,435)	3,606	(3,079)	(4,020)	(4,248)	1,782	1,637
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,062)	568	(37)	(370)	161	(68)	334	2,474
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(43)	11	(233)	102	(171)	0	(18)	(300)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,048	943	1,522	1,252	984	974	1,252	984
Efectivo y equiv. al final del Periodo	943	1,522	1,252	984	974	906	1,568	3,158
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,493)	(1,637)	(1,994)	(1,920)	(1,846)	(1,863)	(1,815)	(2,219)
Flujo Libre de Efectivo	1,903	3,478	2,972	3,738	3,735	3,659	1,070	3,550
Amortización de Deuda	7,250	1,685	956	580	2,797	4,220	862	1,845
Revolencia automática	(5,290)	(309)	(269)	(73)	0	0	(299)	1,296
Amortización de Deuda Final	1,960	1,376	688	507	2,797	4,220	563	3,141
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	579	600	684	881	694	658	773	810
Servicio de la Deuda	2,540	1,976	1,372	1,389	3,491	4,878	1,337	3,951
DSCR	0.7	1.8	2.2	2.7	1.1	0.8	0.8	0.9
Caja Inicial Disponible	2,048	943	1,522	1,252	984	974	1,252	984
DSCR con Caja Inicial	1.6	2.2	3.3	3.6	1.4	0.9	1.7	1.1
Deuda Neta a FLE	2.6	1.2	3.3	2.7	2.7	2.5	10.6	3.4
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.7	1.6	1.1	1.2	1.0	1.6	1.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 calificadora:

Metodología de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 1T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral e información anual dictaminada (Deloitte)
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 calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 calificadora 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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Programa Dual de CEBURS
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.

HR+1

Corporativos
7 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).