

A NRSRO Rating*

Calificación

Chedraui LP HR AA+
Chedraui CP HR +1
Perspectiva Estable



Contactos
Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com
Jesús Pineda
Analista Senior de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ y modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable para Chedraui y de HR+1 para Chedraui

La ratificación de la calificación de Grupo Comercial Chedraui y el cambio de Perspectiva se fundamenta en la sólida generación de Flujo Libro de Efectivo (FLE) el cual alcanzó P\$7,598 millones (m) en los últimos doce meses (UDM) al 2T21 UDM (+21.8% vs P\$5,939m en el escenario base y +42.2% vs. P\$5,345m al 2T20). Esto apoyado por un mejor desempeño del capital de trabajo principalmente por los inventarios. Dentro del periodo proyectado incorporamos la adquisición de Smart & Final durante el 3T21, la cual aportará un total de 270 tiendas al portafolio de la Empresa en los Estados Unidos, las cuales incluyen 16 tiendas del *joint venture* en México. Derivado de lo anterior estimamos que los ingresos alcancen P\$242,692m en 2024. Asimismo, contemplamos la disposición de US\$820m cuyo destino fue financiar la adquisición y el refinanciamiento de US\$200m de deuda. Este nuevo financiamiento se divide en dos *tranches*, los cuales mantienen un esquema de amortización tipo *bullet* con vencimiento en el 3T25 y el 3T26. Derivado de la generación de FLE, que se apoyará en el crecimiento del EBITDA y la estabilización de los requerimientos de capital de trabajo, aunado al nuevo esquema de amortizaciones, contemplamos niveles de DSCR más sólidos a futuro, cerrando en 1.3x en 2021, 8.6x en 2022, 11.9x en 2023 y 21.6x en 2024. Por su parte, la modificación en la Perspectiva se basa en que a la fecha de este reporte contamos con mayor información sobre la transacción de Smart & Final y su impacto en los resultados de la Empresa.

	UDM		Reportado			Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T20	2T21	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ingresos	138,645	145,309	116,031	129,443	146,287	177,246	223,674	234,151	242,692	165,677	185,086	191,226	195,851
EBITDA	9,953	10,739	8,214	9,126	10,732	13,102	16,918	18,053	18,923	12,113	11,664	12,382	12,757
Margen Bruto	21.6%	22.3%	21.3%	21.6%	22.1%	22.3%	22.6%	22.7%	22.8%	22.1%	22.1%	22.3%	22.5%
Margen EBITDA	7.2%	7.4%	7.1%	7.1%	7.3%	7.4%	7.6%	7.7%	7.8%	7.3%	6.3%	6.5%	6.5%
Flujo Libre de Efectivo *	5,345	7,598	5,451	2,276	8,672	4,348	5,970	6,786	7,694	3,642	3,455	4,118	4,034
Deuda Bruta	14,671	8,735	10,127	10,501	9,347	18,006	17,846	17,874	18,094	17,957	17,698	17,598	17,687
Deuda Neta	10,420	4,526	8,875	9,517	3,903	13,893	11,074	7,748	3,693	14,679	14,691	14,410	14,468
Años de Pago (DN / FLE)	1.9	0.6	1.6	4.2	0.5	3.2	1.9	1.1	0.5	4.0	4.3	3.5	3.6
DSCR **	2.5x	1.2x	2.1x	2.5x	4.5x	1.3x	8.6x	11.9x	21.6x	1.0x	4.6x	5.8x	6.9x
DSCR con caja inicial**	3.3x	1.9x	2.7x	3.8x	5.0x	2.8x	14.6x	23.8x	50.0x	2.6x	8.9x	10.0x	12.4x
ACP**	1.9x	2.0x	1.8x	1.8x	1.9x	1.8x	1.9x	2.0x	2.1x	1.8x	1.8x	1.9x	1.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T21.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.
**Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.
***Activos comerciables a pasivos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de FLE.** En los UDM al 2T21, la Empresa generó un FLE por P\$7,598m (+21.8% vs P\$5,939m en el escenario base y +42.2% vs. P\$5,345m al 2T20). Este crecimiento en el FLE se explica principalmente por un mejor desempeño en el capital de trabajo, derivado de la estrategia de reducción de inventarios de baja rotación.
- **Deuda.** Al 2T21, la Empresa presenta una deuda total de P\$8,735m (+2.2% vs. P\$8,548m en el escenario base y -40.5% vs. P\$14,671m al 2T20). Chedraui realizó la liquidación de la deuda de acuerdo con su calendario de pagos, renovando P\$2,000m de los CEBURES de corto plazo con la intención de mantener la liquidez de la Empresa.

- **Incremento en EBITDA.** Durante los UDM al 2T21, Chedraui generó P\$10,739m (-14.9% vs. P\$12,624m en nuestro escenario base y +7.9% vs. P\$9,953m al 2T20). El crecimiento del EBITDA de manera histórica fue apoyado por la mejora del margen bruto derivado de un cambio en la mezcla de ventas.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de Ingresos.** Para el periodo proyectado contemplamos que la Empresa alcanzará P\$242,692m durante 2024, principalmente por la incorporación de las operaciones de Smart & Final, así como por la apertura de 32 unidades totales. Lo anterior representa un TMAC₂₀₋₂₄ de 13.5%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que durante 2021, el FLE mostrará un decremento derivado de la incorporación de Smart & Final y el aumento de los requerimientos de capital de trabajo. Posteriormente contemplamos que estos requerimientos muestren una disminución derivada de la estabilización de operaciones, lo que llevaría a un FLE de P\$7,694m en 2024.
- **Deuda.** Incorporamos la disposición de US\$820m por la adquisición de Smart & Final y el refinanciamiento de la deuda existente. Asimismo contemplamos la amortización de P\$2,000m correspondiente a los CEBURES de corto plazo con vencimiento en el 4T21. Considerando el nuevo esquema de amortización de la Empresa no estimamos presiones en el servicio de la deuda durante el periodo proyectado. Sin embargo a pesar de presentar beneficios en el corto y mediano plazo, el riesgo de refinanciamiento se incrementa conforme se acercan los vencimientos de 2025 y 2026.

Factores adicionales considerados

- **Diversificación de ingresos.** La operación de Chedraui se encuentra diversificada en términos de Ingresos y EBITDA. La participación en los ingresos al 2T21 es de 58.5% para la división de Autoservicios en México, 40.9% en la división de Autoservicios en Estados Unidos y 0.6% en la división Inmobiliaria.
- **Participación de mercado.** Con un total de 452 unidades al 2T21 que representa un piso de venta de 1,825,962m², la Empresa opera como la tercera cadena de tiendas de Autoservicio más grande de la República Mexicana en términos de ventas.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejoras en la incorporación de Smart & Final.** Si la Empresa incorpora las operaciones de Smart & Final con una mayor generación de FLE y, por lo tanto mantiene niveles de DSCR por encima de 2.1x durante 2025 y 2026 cuando se presenten los vencimientos de la deuda, la calificación podría modificarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en niveles de DSCR.** Una menor generación de FLE o un cambio en la estructura de deuda, que derive en mayores presiones para el servicio de deuda y coloque el DSCR en niveles promedio de 1.6x durante el periodo proyectado, podría resultar en una baja de la calificación.
- **Decremento en niveles de Efectivo.** En el caso de una menor generación de efectivo, acompañada por un decremento en los niveles de FLE que deriven en una métrica de Años de Pago por arriba de 6.0 años, la calificación podría sufrir cambios a la baja.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Corporativos
26 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)										
	2017	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	55,006	87,463	87,392	90,450	121,569	127,720	136,620	145,387	92,537	88,762
Activo Circulante	13,931	18,343	18,599	21,278	25,249	29,458	36,215	42,712	19,863	19,558
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	14,401	4,251	4,209
Cuentas por Cobrar a Clientes	962	1,377	656	401	593	738	866	1,008	334	384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,794	142	756	972	653	682	713	745	650	598
Inventarios	9,654	12,871	13,471	11,986	17,116	18,379	21,507	23,434	11,877	11,648
Otros Activos Circulantes	0	2,702	2,732	2,474	2,773	2,886	3,003	3,125	2,752	2,718
Activos no Circulantes	41,074	69,119	68,793	69,172	96,320	98,262	100,405	102,674	72,674	69,204
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	132	508	337	354	372	390	410	370	1,243
Inversiones en Subsid. N.C.	10	8	6	139	139	139	139	139	4	139
Otras Inversiones	6,856	8,679	9,512	9,811	9,810	9,810	9,810	9,810	9,512	9,810
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30,829	33,429	32,965	32,812	33,899	35,806	37,910	40,134	33,693	32,827
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,204	4,691	4,465	4,647	16,333	16,299	16,267	16,237	5,274	4,576
Crédito Mercantil	1,204	2,298	2,185	2,311	14,089	14,089	14,089	14,089	2,616	2,295
Otros Intangibles	0	2,393	2,280	2,336	2,245	2,210	2,178	2,149	2,658	2,281
Impuestos Diferidos	882	852	1,198	997	997	997	997	997	1,198	997
Otros Activos LP	1,257	21,328	20,139	20,429	34,788	34,839	34,892	34,947	22,624	19,611
Pagos Anticipados	716	836	908	1,323	1,250	1,301	1,354	1,409	976	801
Depósitos en Garantía	541	90	13	0	0	0	0	0	0	0
Derechos por Uso por Arrendamiento	0	20,401	19,218	19,105	33,538	33,538	33,538	33,538	21,648	18,810
PASIVOS TOTALES	26,574	60,636	59,982	61,168	88,418	88,687	91,099	92,801	64,701	58,304
Pasivo Circulante	18,626	24,037	24,969	27,748	28,859	28,851	30,603	35,912	25,910	25,977
Pasivo con Costo	688	410	1,768	3,162	435	407	218	4,522	5,847	3,910
Proveedores	14,597	17,427	17,451	18,451	23,130	22,974	24,733	25,554	15,135	17,230
Impuestos por Pagar	609	432	574	573	585	597	609	613	270	135
Otros sin Costo	2,732	5,767	5,176	5,562	4,709	4,873	5,044	5,222	4,659	4,702
Provisiones	0	5,193	4,615	4,905	4,025	4,188	4,358	4,535	3,817	3,946
Pasivo por Arrendamiento	0	575	560	602	628	628	628	628	648	628
Otros Pasivos de CP	2,732	0	0	55	56	57	58	59	194	128
Pasivos no Circulantes	7,948	36,599	35,013	33,420	59,559	59,836	60,496	56,889	38,791	32,326
Pasivo con Costo	5,088	9,716	8,733	6,186	17,571	17,440	17,656	13,572	8,824	4,825
Impuestos Diferidos	1,801	2,858	2,856	2,608	2,902	3,224	3,578	3,963	2,991	3,184
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,059	24,025	23,424	24,627	39,087	39,172	39,262	39,354	26,976	24,317
Pasivo por Arrendamiento	0	22,572	21,761	22,331	36,976	36,976	36,976	36,976	25,009	22,248
Beneficio a Empleados	538	609	892	1,073	1,174	1,222	1,271	1,323	861	1,151
Otros Pasivos de LP	521	844	771	1,223	937	975	1,015	1,056	0	918
CAPITAL CONTABLE	28,432	26,827	27,410	29,281	33,151	39,033	45,520	52,586	27,836	30,458
Minoritario	283	82	12	(7)	131	335	558	800	29	45
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	244	82	12	(7)	45	45	45	45	29	45
Utilidad del Ejercicio	38	0	0	0	86	290	513	755	0	0
Mayoritario	28,150	26,745	27,398	29,289	33,020	38,699	44,963	51,785	27,807	30,413
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	25,818	24,855	25,580	26,448	28,632	32,294	37,956	44,202	26,372	28,632
Utilidad del Ejercicio	2,079	1,638	1,566	2,589	4,135	6,153	6,754	7,331	1,183	1,528
Deuda Total	5,775	10,127	10,501	9,347	18,006	17,846	17,874	18,094	14,671	8,735
Deuda Neta	4,254	8,875	9,517	3,903	13,893	11,074	7,748	3,693	10,420	4,526
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	3	2	1	1	1	1	1	2	1
Días Inventario	46	47	46	39	38	38	38	39	43	38
Días por Pagar Proveedores	63	65	58	53	52	50	51	53	55	56

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart & Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Corporativos
26 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
Ventas Netas	116,031	129,443	146,287	177,246	223,674	234,151	242,692	71,913	70,935
Ventas en México	71,587	77,090	82,536	87,496	90,950	93,671	96,417	39,843	42,371
Ventas en EUA	43,525	51,304	62,899	88,893	131,666	139,413	145,199	31,650	28,143
Arrendamiento	919	1,049	852	858	1,058	1,067	1,076	420	421
Costos de Operación	91,311	101,491	113,908	137,731	173,125	181,102	187,365	56,122	55,112
Costo de Ventas	91,311	101,491	113,908	137,731	173,125	181,102	187,365	56,122	55,112
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	24,720	27,952	32,380	39,515	50,549	53,049	55,327	15,791	15,823
Gastos de Generales	16,506	18,826	21,647	26,414	33,631	34,996	36,404	10,372	10,397
Gastos de administración	16,506	18,826	21,647	26,414	33,631	34,996	36,404	10,372	10,397
UOPADA (EBITDA)	8,214	9,126	10,732	13,102	16,918	18,053	18,923	5,419	5,426
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,833	5,117	5,260	1,974	1,721
Depreciación (PPyE)	1,898	2,259	2,374	2,153	2,272	2,404	2,545	1,271	1,064
Amortización (IFRS)	992	1,105	1,187	1,759	2,324	2,473	2,473	601	559
Amortización (Intangibles)	162	185	237	235	237	239	242	102	98
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,161	5,576	6,933	8,955	12,085	12,936	13,662	3,444	3,704
Ingresos por Intereses	88	63	136	142	120	216	326	32	48
Gasto por Intereses	2,018	580	312	438	376	378	464	111	211
Intereses (IFRS 16)	0	1,428	1,573	1,708	2,066	1,925	1,783	867	736
Otros Gastos Financieros	789	1,222	1,427	488	0	0	0	475	488
Ingreso Financiero Neto	(2,718)	(3,167)	(3,176)	(2,491)	(2,323)	(2,087)	(1,921)	(1,568)	(1,388)
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	(111)	(276)	(434)	(438)	(87)	17
Resultado Integral de Financiamiento	(2,726)	(3,111)	(3,186)	(2,602)	(2,598)	(2,521)	(2,359)	(1,656)	(1,371)
Utilidad antes de Impuestos	2,435	2,465	3,748	6,353	9,487	10,415	11,304	1,789	2,333
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	2,079	3,131	3,437	3,730	566	752
Impuestos Causados	843	1,210	962	1,823	2,808	3,083	3,346	154	215
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	256	322	354	384	412	538
Utilidad Neta Consolidada	1,586	1,537	2,674	4,274	6,356	6,978	7,573	1,223	1,581
Participación minoritaria en la utilidad	(51)	(29)	85	138	203	223	242	40	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,638	1,566	2,589	4,135	6,153	6,754	7,331	1,183	1,528
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	21.2%	26.2%	4.7%	3.6%	8.7%	4.8%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	22.3%	22.6%	22.7%	22.8%	21.6%	22.3%
Margen EBITDA	7.1%	7.1%	7.3%	7.4%	7.6%	7.7%	7.8%	7.2%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%	35.6%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	5.2	6.2	6.2	7.2	4.1	4.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.2%	17.9%	23.6%	31.9%	41.0%	41.1%	40.7%	20.1%	25.2%
Tasa Pasiva	24.7%	4.8%	2.6%	3.4%	2.1%	2.1%	2.6%	3.4%	3.9%
Tasa Activa	3.4%	2.9%	3.7%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	3.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating*

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	6,353	9,487	10,415	11,304	1,789	2,333
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,833	5,117	5,260	1,974	1,721
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	3	0	0	0	42	3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(303)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(136)	(142)	(120)	(216)	(326)	(32)	(48)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	127	276	434	438	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,666	3,421	3,683	4,135	4,989	5,335	5,372	1,985	1,677
Intereses Devengados	2,018	580	312	438	376	378	464	111	211
Intereses por Arrendamiento	0	1,428	1,573	1,708	2,066	1,925	1,783	867	736
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,018	2,344	2,306	2,145	2,442	2,303	2,247	978	947
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	7,119	8,230	9,737	12,633	16,918	18,053	18,923	4,751	4,957
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	(262)	295	215	(145)	(128)	(142)	525	424
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,221)	(699)	1,620	(5,147)	(1,263)	(3,127)	(1,927)	2,098	321
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,151)	(119)	(181)	(340)	(210)	(219)	(228)	181	(671)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,706	(252)	924	3,654	(156)	1,758	821	(3,772)	(2,245)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(563)	(1,344)	(77)	(81)	262	272	276	(275)	(579)
Capital de trabajo	(336)	(2,676)	2,580	(1,700)	(1,513)	(1,444)	(1,200)	(1,242)	(2,751)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(1,609)	(2,808)	(3,083)	(3,346)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(336)	(2,676)	2,580	(3,309)	(4,321)	(4,526)	(4,546)	(1,242)	(2,751)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,783	5,554	12,318	9,324	12,597	13,526	14,377	3,509	2,206
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(135)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(3,295)	(4,179)	(4,508)	(4,770)	(1,177)	(1,134)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	12	0	0	0	2	12
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	(158)	(203)	(207)	(212)	(50)	(58)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(4,446)	0	(23)	(11,793)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0	0	0	2	0
Intereses Cobrados	88	63	136	142	120	216	326	32	48
Otros Activos	(17)	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,857)	(2,845)	(2,536)	(15,091)	(4,262)	(4,499)	(4,656)	(1,191)	(1,132)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,074)	2,709	9,782	(5,767)	8,336	9,027	9,721	2,319	1,074
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	19,870	0	0	0	4,417	3,535
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(11,303)	(435)	(407)	(218)	(1,520)	(4,111)
Amortización de Arrendamientos	(464)	(659)	(565)	(1,491)	(2,324)	(2,473)	(2,473)	(310)	(291)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,018)	(580)	(312)	(438)	(376)	(378)	(464)	(111)	(211)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,428)	(1,573)	(1,708)	(2,066)	(1,925)	(1,783)	(867)	(736)
Pago de Inst. Financieros	17	(336)	(421)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0	0	0	(119)	0
Financiamiento "Ajeno"	2,489	(2,477)	(4,755)	4,931	(5,202)	(5,183)	(4,938)	1,491	(1,814)
Prima en Venta de Acciones	(102)	(67)	(140)	14	0	0	0	(31)	14
Venta (Recompra) de Acciones	(33)	(144)	49	(47)	0	0	0	(7)	(47)
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(458)	(474)	(490)	(508)	(428)	(458)
Financiamiento "Propio"	(512)	(602)	(519)	(491)	(474)	(490)	(508)	(466)	(491)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,977	(3,079)	(5,274)	4,440	(5,676)	(5,674)	(5,446)	1,025	(2,305)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios	(97)	(370)	4,508	(1,327)	2,659	3,354	4,275	3,343	(1,231)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	(4)	0	0	0	(76)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	984	5,445
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	14,401	4,251	4,209
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,772)	(2,237)	(2,342)	(2,427)	(1,386)	(1,453)
Flujo Libre de Efectivo	5,451	2,276	8,672	4,348	5,970	6,786	7,694	5,345	7,598
Amortización de Deuda	1,420	1,239	4,058	11,303	435	407	218	1,742	6,085
Revolencia automática	(733)	(829)	(2,291)	(8,141)	0	0	0	0	(238)
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	3,162	435	407	218	1,742	5,847
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,930	517	176	295	257	162	138	363	260
Servicio de la Deuda	2,617	927	1,944	3,457	692	569	356	2,105	6,107
DSCR	2.1	2.5	4.5	1.3	8.6	11.9	21.6	2.5	1.2
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	5,445	4,113	6,773	10,126	1,693	4,251
DSCR con Caja Inicial	2.7	3.8	5.0	2.8	14.6	23.8	50.0	3.3	1.9
Deuda Neta a FLE	1.6	4.2	0.5	3.2	1.9	1.1	0.5	1.9	0.6
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.0	0.4	1.1	0.7	0.4	0.2	1.0	0.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart & Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.

Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVOS TOTALES	87,463	87,392	90,450	119,053	122,746	125,479	128,893	92,537	88,762
Activo Circulante	18,343	18,599	21,278	22,778	24,558	25,208	26,447	19,863	19,558
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	3,218	4,251	4,209
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,377	656	401	536	657	761	876	334	384
Otras Cuentas por Cobrar Neto	142	756	972	653	682	713	745	650	598
Inventarios	12,871	13,471	11,986	15,537	17,327	17,543	18,483	11,877	11,648
Otros Activos Circulantes	2,702	2,732	2,474	2,773	2,886	3,003	3,125	2,752	2,718
Activos no Circulantes	69,119	68,793	69,172	96,275	98,188	100,271	102,446	72,674	69,204
Cuentas y Doctos. por Cobrar	132	508	337	354	372	390	410	370	1,243
Inversiones en Subsid. N.C.	8	6	139	139	139	139	139	4	139
Otras Inversiones	8,679	9,512	9,811	9,810	9,810	9,810	9,810	9,512	9,810
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33,429	32,965	32,812	33,894	35,774	37,821	39,955	33,693	32,827
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	4,691	4,465	4,647	16,315	16,280	16,245	16,211	5,274	4,576
Crédito Mercantil	2,298	2,185	2,311	14,071	14,071	14,071	14,071	2,616	2,295
Otros Intangibles	2,393	2,280	2,336	2,244	2,209	2,174	2,140	2,658	2,281
Impuestos Diferidos	852	1,198	997	997	997	997	997	1,198	997
Otros Activos LP	21,328	20,139	20,429	34,765	34,816	34,869	34,924	22,624	19,611
Pagos Anticipados	836	908	1,323	1,250	1,301	1,354	1,409	976	801
Depósitos en Garantía	90	13	0	0	0	0	0	0	0
Derechos por Uso por Arrendamiento	20,401	19,218	19,105	33,515	33,515	33,515	33,515	21,648	18,810
PASIVOS TOTALES	60,636	59,982	61,168	86,555	87,857	87,905	88,434	64,701	58,304
Pasivo Circulante	24,037	24,969	27,748	27,145	28,447	28,155	32,510	25,910	25,977
Pasivo con Costo	410	1,768	3,162	435	407	218	4,397	5,847	3,910
Proveedores	17,427	17,451	18,451	21,416	22,570	22,284	22,277	15,135	17,230
Impuestos por Pagar	432	574	573	585	597	609	613	270	135
Otros sin Costo	5,767	5,176	5,562	4,709	4,873	5,044	5,222	4,659	4,702
Provisiones	5,193	4,615	4,905	4,025	4,188	4,358	4,535	3,817	3,946
Pasivo por Arrendamiento	575	560	602	628	628	628	628	648	628
Otros Pasivos de CP	0	0	55	56	57	58	59	194	128
Pasivos no Circulantes	36,599	35,013	33,420	59,410	59,410	59,750	55,924	38,791	32,326
Pasivo con Costo	9,716	8,733	6,186	17,522	17,291	17,380	13,290	8,824	4,825
Impuestos Diferidos	2,858	2,856	2,608	2,825	2,970	3,131	3,303	2,991	3,184
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	24,025	23,424	24,627	39,064	39,150	39,239	39,332	26,976	24,317
Pasivo por Arrendamiento	22,572	21,761	22,331	36,953	36,953	36,953	36,953	25,009	22,248
Beneficio a Empleados	609	892	1,073	1,174	1,222	1,271	1,323	861	1,151
Otros Pasivos de LP	844	771	1,223	937	975	1,015	1,056	0	918
CAPITAL CONTABLE	26,827	27,410	29,281	32,498	34,889	37,575	40,459	27,836	30,458
Minoritario	82	12	(7)	110	202	303	412	29	45
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	82	12	(7)	45	45	45	45	29	45
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	65	157	258	367	0	0
Mayoritario	26,745	27,398	29,289	32,387	34,687	37,271	40,047	27,807	30,413
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	24,855	25,580	26,448	28,632	31,663	33,949	36,518	26,372	28,632
Utilidad del Ejercicio	1,638	1,566	2,589	3,503	2,772	3,070	3,277	1,183	1,528
Deuda Total	10,127	10,501	9,347	17,957	17,698	17,598	17,687	14,671	8,735
Deuda Neta	8,875	9,517	3,903	14,679	14,691	14,410	14,468	10,420	4,526
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	1	1	1	1	1	2	1
Días Inventario	47	46	39	38	38	38	39	43	38
Días por Pagar Proveedores	65	58	53	53	51	51	51	55	56

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

La incorporación de la adquisición de Smart & Final, se registro dentro del Crédito Mercantil, debido a que a la fecha de este reporte, no contamos con información sobre los activos y pasivos de la entidad.



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR+1

Corporativos
26 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

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

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
Ventas Netas	116,031	129,443	146,287	165,677	185,086	191,226	195,851	71,913	70,935
Ventas en México	71,587	77,090	82,536	87,231	89,180	90,681	92,186	39,843	42,371
Ventas en EUA	43,525	51,304	62,899	77,588	94,850	99,480	102,593	31,650	28,143
Arrendamiento	919	1,049	852	857	1,057	1,064	1,072	420	421
Costos de Operación	91,311	101,491	113,908	128,985	144,093	148,641	151,880	56,122	55,112
Costo de Ventas	91,311	101,491	113,908	128,985	144,093	148,641	151,880	56,122	55,112
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	24,720	27,952	32,380	36,692	40,993	42,585	43,971	15,791	15,823
Gastos de Generales	16,506	18,826	21,647	24,579	29,329	30,203	31,214	10,372	10,397
Gastos de administración	16,506	18,826	21,647	24,579	29,329	30,203	31,214	10,372	10,397
UOPADA (EBITDA)	8,214	9,126	10,732	12,113	11,664	12,382	12,757	5,419	5,426
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,832	5,114	5,253	1,974	1,721
Depreciación (PPyE)	1,898	2,259	2,374	2,153	2,271	2,401	2,538	1,271	1,064
Amortización (IFRS)	992	1,105	1,187	1,759	2,324	2,473	2,473	601	559
Amortización (Intangibles)	162	185	237	235	237	239	242	102	98
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,161	5,576	6,933	7,966	6,832	7,268	7,504	3,444	3,704
Ingresos por Intereses	88	63	136	123	57	70	93	32	48
Gasto por Intereses	2,018	580	312	437	375	374	456	111	211
Intereses (IFRS 16)	0	1,428	1,573	1,707	2,065	1,924	1,781	867	736
Otros Gastos Financieros	789	1,222	1,427	488	0	0	0	475	488
Ingreso Financiero Neto	(2,718)	(3,167)	(3,176)	(2,509)	(2,382)	(2,227)	(2,145)	(1,568)	(1,388)
Resultado Cambiario	(8)	56	(10)	(79)	(176)	(307)	(307)	(87)	17
Resultado Integral de Financiamiento	(2,726)	(3,111)	(3,186)	(2,588)	(2,558)	(2,534)	(2,451)	(1,656)	(1,371)
Utilidad antes de Impuestos	2,435	2,465	3,748	5,378	4,274	4,734	5,053	1,789	2,333
Impuestos sobre la Utilidad	848	928	1,073	1,757	1,410	1,562	1,668	566	752
Impuestos Causados	843	1,210	962	1,579	1,265	1,401	1,496	154	215
Impuestos Diferidos	5	(282)	111	178	145	161	172	412	538
Utilidad Neta Consolidada	1,586	1,537	2,674	3,620	2,864	3,172	3,386	1,223	1,581
Participación minoritaria en la utilidad	(51)	(29)	85	118	92	101	108	40	52
Participación mayoritaria en la utilidad	1,638	1,566	2,589	3,503	2,772	3,070	3,277	1,183	1,528
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	22.7%	11.6%	13.0%	13.3%	11.7%	3.3%	2.4%	8.7%	4.8%
Margen Bruto	21.3%	21.6%	22.1%	22.1%	22.1%	22.3%	22.5%	21.6%	22.3%
Margen EBITDA	7.1%	7.1%	7.3%	7.3%	6.3%	6.5%	6.5%	7.2%	7.4%
Tasa de Impuestos (%)	34.8%	37.6%	28.6%	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%	35.6%	29.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	3.9	4.5	4.9	5.2	5.1	5.8	4.1	4.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.2%	17.9%	23.6%	28.4%	22.8%	22.5%	21.9%	20.1%	25.2%
Tasa Pasiva	24.7%	4.8%	2.6%	3.4%	2.1%	2.1%	2.6%	3.4%	3.9%
Tasa Activa	3.4%	2.9%	3.7%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.8%	3.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.

A NRSRO Rating*

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,435	2,465	3,748	5,378	4,274	4,734	5,053	1,789	2,333
Depreciación y Amortización	3,053	3,550	3,799	4,147	4,832	5,114	5,253	1,974	1,721
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	(66)	21	3	0	0	0	42	3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(303)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(88)	(63)	(136)	(123)	(57)	(70)	(93)	(32)	(48)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	95	176	307	307	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,666	3,421	3,683	4,122	4,950	5,350	5,467	1,985	1,677
Intereses Devengados	2,018	580	312	437	375	374	456	111	211
Otras Partidas de Financiamiento	0	336	421	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	0	1,428	1,573	1,707	2,065	1,924	1,781	867	736
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,018	2,344	2,306	2,145	2,439	2,298	2,237	978	947
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,119	8,230	9,737	11,644	11,664	12,382	12,757	4,751	4,957
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	(262)	295	271	(121)	(104)	(114)	525	424
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2,221)	(699)	1,620	(3,569)	(1,789)	(217)	(940)	2,098	321
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,151)	(119)	(181)	(340)	(210)	(219)	(228)	181	(671)
Incremento (Decremento) en Proveedores	3,706	(252)	924	1,941	1,154	(286)	(7)	(3,772)	(2,245)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(563)	(1,344)	(77)	(81)	262	272	276	(275)	(579)
Capital de trabajo	(336)	(2,676)	2,580	(1,778)	(704)	(553)	(1,014)	(1,242)	(2,751)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(1,364)	(1,265)	(1,401)	(1,496)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(336)	(2,676)	2,580	(3,142)	(1,970)	(1,955)	(2,510)	(1,242)	(2,751)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,783	5,554	12,318	8,502	9,694	10,427	10,247	3,509	2,206
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(135)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,271)	(3,790)	(2,348)	(3,290)	(4,151)	(4,447)	(4,672)	(1,177)	(1,134)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	17	1,039	11	12	0	0	0	2	12
Inversión en Activos Intangibles	(230)	(159)	(179)	(158)	(201)	(204)	(208)	(50)	(58)
Adquisición de Negocios	(4,446)	0	(23)	(11,776)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	2	0	0	0	0	2	0
Intereses Cobrados	88	63	136	123	57	70	93	32	48
Otros Activos	(17)	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(8,857)	(2,845)	(2,536)	(15,087)	(4,294)	(4,582)	(4,787)	(1,191)	(1,132)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,074)	2,709	9,782	(6,586)	5,400	5,846	5,460	2,319	1,074
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	6,017	1,207	2,000	19,846	0	0	0	4,417	3,535
Amortización de Financiamientos Bancarios	(956)	(580)	(3,494)	(11,295)	(435)	(407)	(218)	(1,520)	(4,111)
Amortización de Arrendamientos	(464)	(659)	(565)	(1,491)	(2,324)	(2,473)	(2,473)	(310)	(291)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,018)	(580)	(312)	(437)	(375)	(374)	(456)	(111)	(211)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,428)	(1,573)	(1,707)	(2,065)	(1,924)	(1,781)	(867)	(736)
Pago de Inst. Financieros	17	(336)	(421)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	(106)	(100)	(390)	0	0	0	0	(119)	0
Financiamiento "Ajeno"	2,489	(2,477)	(4,755)	4,915	(5,199)	(5,178)	(4,929)	1,491	(1,814)
Prima en Venta de Acciones	(102)	(67)	(140)	14	0	0	0	(31)	14
Venta (Recompra) de Acciones	(33)	(144)	49	(47)	0	0	0	(7)	(47)
Dividendos Pagados	(377)	(392)	(428)	(458)	(472)	(486)	(501)	(428)	(458)
Financiamiento "Propio"	(512)	(602)	(519)	(491)	(472)	(486)	(501)	(466)	(491)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,977	(3,079)	(5,274)	4,424	(5,672)	(5,664)	(5,430)	1,025	(2,305)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. antes de Cambios	(97)	(370)	4,508	(2,162)	(272)	182	30	3,343	(1,231)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(173)	102	(47)	(4)	0	0	0	(76)	(4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,522	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	984	5,445
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	3,218	4,251	4,209
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(1,160)	(1,294)	(1,463)	(1,657)	(1,851)	(1,912)	(1,959)	(1,386)	(1,453)
Flujo Libre de Efectivo	5,451	2,276	8,672	3,642	3,455	4,118	4,034	5,345	7,598
Amortización de Deuda	1,420	1,239	4,058	11,295	435	407	218	1,742	6,085
Revolencia automática	(733)	(829)	(2,291)	(8,133)	0	0	0	0	(238)
Amortización de Deuda Final	688	410	1,768	3,162	435	407	218	1,742	5,847
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,930	517	176	314	317	304	363	363	260
Servicio de la Deuda	2,617	927	1,944	3,476	753	711	581	2,105	6,107
DSCR	2.1	2.5	4.5	1.0	4.6	5.8	6.9	2.5	1.2
Caja Inicial Disponible	1,522	1,252	984	5,445	3,278	3,007	3,188	1,693	4,251
DSCR con Caja Inicial	2.7	3.8	5.0	2.6	8.9	10.0	12.4	3.3	1.9
Deuda Neta a FLE	1.6	4.2	0.5	4.0	4.3	3.5	3.6	1.9	0.6
Deuda Neta a EBITDA	1.1	1.0	0.4	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0	0.4

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T21.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



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 Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

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	Corporativa LP: HR AA+ Revisión en proceso Corporativa CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Corporativa LP: 31 de mayo de 2021 Corporativa CP: 31 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-2T21
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, al 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 calificadoradora 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 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).