

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa Dual LP HR AA
Programa Dual CP HR+1

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Bernardo Trejo
Asociado Sr. de Corporativos
bernardo.trejo@hrratings.com

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

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Sr. de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable y de HR+1 para el Programa Dual de CEBURS de Chedraui

La ratificación de la calificación de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui y/o la Empresa) se basa en los resultados obtenidos en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2019 (2T19), 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 2.9 años en 2019 a 1.5 años en 2021. Asimismo, se toma en consideración que los niveles proyectados de DSCR y DSCR con Caja se mantendrán en niveles de fortaleza, colocándose en un promedio de 1.6 veces (x) y 2.2x para el periodo proyectado.

Características del Programa Dual	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	CHDRAUI
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$10,000.0m o su equivalente en UDIs, sin que los CEBURS de Corto Plazo excedan los P\$2,000m.
Vigencia del Programa	5 años.
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 y los CEBURS de Corto Plazo no excedan los P\$1,000.0m.
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 364 días y de largo plazo con duración mayor a 365 días y menor a 30 años.
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 fijara en cada Emisión.
Amortización	Los CBs se podrán amortizar de manera que indique el Título, en el Aviso y su suplemento correspondiente a cada Emisión, que se realiza al amparo del Programa con amortizaciones mediante un solo pago al vencimiento o amortizaciones sucesivas.
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.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Final 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 evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde del 3T19 hasta el 4T21. A continuación, se presentan los principales resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas	100,413	127,511	88,529	94,583	116,031	129,832	135,830	142,165	128,532	130,351	132,590
Margen EBITDA	6.2%	6.1%	6.5%	6.4%	5.4%	7.0%	7.1%	7.2%	6.6%	6.6%	6.7%
EBITDA	6,272	7,791	5,785	6,044	6,264	9,142	9,700	10,252	8,498	8,657	8,899
Flujo Libre de Efectivo *	5,183	1,724	1,868	3,478	3,360	3,349	4,164	4,520	2,335	3,734	3,659
CAPEX	2,977	5,141	3,282	2,990	4,255	3,552	2,888	2,889	3,552	2,888	2,889
Deuda Total	11,268	14,315	5,885	5,775	10,966	10,822	9,607	7,789	11,683	11,042	10,157
Deuda Neta	9,380	12,623	4,942	4,254	9,714	9,748	8,402	6,600	10,870	10,068	9,251
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.5	1.6	0.9	0.7	1.6	1.1	0.9	0.6	1.3	1.2	1.0
Años de Pago (DN / FLE)	1.8	7.3	2.6	1.2	2.9	2.9	2.0	1.5	4.7	2.7	2.5
DSCR **	1.3x	1.7x	3.2x	1.8x	2.4x	2.8x	1.2x	1.0x	1.9x	1.1x	0.8x
DSCR con caja inicial	1.4x	3.5x	6.8x	2.2x	3.6x	3.8x	1.5x	1.2x	2.9x	1.3x	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 3T19.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento - Amortización de Arrendamiento + 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.

Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos por encima de lo previsto.** Los ingresos totales de la Empresa en los UDM al 2T19 totalizaron en P\$127,511m (vs. P\$126,440m escenario base), lo que representó un incremento de 0.8%. Los ingresos reportados reflejan, por un lado, la incorporación de treinta y tres tiendas netas inauguradas en los UDM, así como por el crecimiento en promedio de 5.30% y 1.0% en Ventas Mismas Tiendas (VMT) UDM al 2T19 de México y Estados Unidos respectivamente.
- **Mayor generación de EBITDA a lo estimado.** La generación de EBITDA en los UDM al 2T19 fue de P\$7,791m (vs. P\$6,909m escenario base), nivel 12.8% mayor a lo previsto. Con lo anterior, el margen EBITDA alcanzó una expansión de 60 puntos base (pb) con relación a nuestra proyección tras colocarse en 6.1% (vs. Margen EBITDA de 5.5% escenario base).
- **Presión en años de pago (DN/FLE).** La razón de años de pago de deuda neta a FLE se presionó al pasar a 7.3 años (vs. 5.6 años escenario base) luego de que la deuda total se incrementó 32.4% y el CAPEX se incrementó 33.4%, en ambos casos por la deuda contraída e inversiones por la adquisición de Fiesta Mart en 2018.
- **Fortaleza en DSCR.** Con la generación observada de FLE, en conjunto con un menor servicio de la deuda, el DSCR resultó por encima de lo previsto en 1.7x al 2T19 (vs. 1.4x escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento constante en ingresos.** El escenario base considera una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC)18-21 de 7.0%, el cual asume que la operación de México crecerá en promedio 6.8%, en Estados Unidos 7.5% y la División Inmobiliaria 10.7%.
- **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\$4,008m (vs. P\$3,360m en 2018).

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 421 unidades al 2T19 que representa un piso de venta de 1,800,669 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 subir la calificación

- **Mayores resultados operativos.** En el supuesto de que la generación de EBITDA de la Empresa consistentemente resultara por encima de lo proyectado dentro del escenario base (margen EBITDA en promedio de 7.1%) ante mayores eficiencias en los gastos de operación, la calificación podría revisarse al alza.
- **Niveles de FLE superiores a lo estimado.** La calificación podría ajustarse positivamente en el supuesto de que la generación de FLE consistentemente sea superior a lo previsto en nuestro escenario base, que asume un nivel de FLE en promedio para el periodo proyectado de P\$4,008m.
- **Desapalancamiento más acelerado.** La calificación podría revisarse positivamente si las métricas de años de pago de deuda neta a FLE, se ubican en mejores niveles a los considerados en el escenario base (2.1 años en promedio).

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\$3,243m 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 3.3 años, la calificación podría sufrir un ajuste negativo.

Anexo - Escenario Base

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVOS TOTALES	53,279	55,006	68,244	89,145	91,002	92,717	63,509	88,197
Activo Circulante	12,590	13,931	18,411	18,713	19,224	19,525	17,356	18,354
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	943	1,522	1,252	1,074	1,205	1,211	1,889	1,693
Cuentas por Cobrar a Clientes	886	962	1,242	1,291	1,337	1,394	691	687
Partes Relacionadas	66	67	123	195	203	212	239	192
Inventarios	8,942	9,654	13,084	13,712	14,380	15,047	11,860	12,461
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	1,754	1,727	2,711	2,440	2,098	1,662	2,678	3,322
Activos no Circulantes	40,689	41,074	49,833	70,432	71,778	73,192	46,153	69,842
Partes Relacionadas	37	37	37	38	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	17	10	8	6	6	6	8	6
Propiedades de Inversión	6,420	6,856	8,679	8,766	8,854	8,942	6,950	8,679
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	29,898	30,829	34,476	34,615	34,777	34,916	32,144	34,107
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,750	1,726	4,858	4,695	4,670	4,645	5,432	4,720
Crédito Mercantil	1,250	1,204	2,258	2,205	2,205	2,205	4,487	2,205
Otros Intangibles (Licencias, Software y Otros)	500	522	2,600	2,489	2,464	2,440	945	2,514
Impuestos Diferidos	1,598	882	753	1,618	1,618	1,618	882	1,618
Otros Activos LP	969	735	1,021	20,694	21,814	23,024	700	20,675
Pagos Anticipados	528	194	331	366	381	396	0	359
Depósitos en Garantía	441	541	690	586	610	634	700	574
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	19,742	20,823	21,993	0	19,742
PASIVOS TOTALES	26,341	26,574	38,680	60,296	59,001	57,213	34,293	60,790
Pasivo Circulante	18,419	18,626	23,561	25,709	27,315	25,730	20,097	24,393
Pasivo con Costo	1,376	688	507	2,933	4,076	1,979	371	4,749
Proveedores	14,018	14,597	18,798	18,436	18,805	19,217	16,297	15,320
Impuestos por Pagar	777	609	391	119	120	121	34	118
Otros sin Costo	2,249	2,732	3,864	4,221	4,314	4,413	3,396	4,206
Otras Cuentas por Pagar y Pasivos Acumulados	2,157	2,236	3,283	2,904	2,991	3,081	2,729	2,892
Provisiones y Beneficios a Empleados	92	496	581	732	762	793	667	718
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	0	584	561	539	0	596
Pasivos no Circulantes	7,922	7,948	15,120	34,588	31,685	31,483	14,196	36,397
Pasivo con Costo	4,509	5,088	10,459	7,890	5,531	5,809	10,897	9,567
Impuestos Diferidos	1,724	1,801	3,623	3,753	3,913	4,055	2,318	3,632
Otros Pasivos No Circulantes	1,689	1,059	1,039	22,946	22,242	21,618	981	23,198
Provisiones por Beneficio a Empleados	454	538	609	653	707	811	525	604
Otras Cuentas por Pagar	1,236	521	429	433	438	442	456	363
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	0	21,859	21,097	20,365	0	22,231
CAPITAL CONTABLE	26,938	28,432	29,564	28,847	32,001	35,504	29,216	27,407
Minoritario	328	283	240	105	137	172	305	90
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	271	244	253	87	105	137	287	87
Utilidad del Ejercicio	57	38	(13)	17	32	35	18	3
Mayoritario	26,610	28,150	29,324	28,743	31,864	35,332	28,911	27,317
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas & Otros	24,406	25,818	27,008	26,207	28,087	31,196	27,586	26,207
Utilidad del Ejercicio	1,953	2,079	2,064	2,283	3,525	3,884	1,073	857
Deuda Total	5,885	5,775	10,966	10,822	9,607	7,789	11,268	14,315
Deuda Neta	4,942	4,254	9,714	9,748	8,402	6,577	9,380	12,623
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	3	2	2	2	2	3
Días Inventario	44	46	47	46	46	46	48	46
Días por Pagar Proveedores	62	63	66	60	62	60	67	60

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 3T19.

Chedraui (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
Ventas Netas	88,529	94,583	116,031	129,832	135,830	142,165	51,231	62,711
Ventas México	62,099	67,027	71,587	77,177	82,039	87,208	33,386	36,962
Ventas EUA	25,650	26,707	43,525	51,625	52,658	53,711	17,394	25,233
Inmobiliario	779	849	919	1,030	1,133	1,246	451	515
Costo de Ventas	70,313	74,916	91,503	101,874	106,445	111,268	40,206	48,941
Utilidad Bruta	18,216	19,666	24,528	27,958	29,385	30,897	11,025	13,770
Gastos de Generales (antes de depreciar)	12,431	13,622	18,264	18,816	19,685	20,645	7,903	9,122
UOPADA (EBITDA)	5,785	6,044	6,264	9,142	9,700	10,252	3,122	4,649
Depreciación y Amortización	1,493	1,637	1,994	2,574	2,638	2,661	878	1,282
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	0	0	0	1,028	1,081	1,170	358	514
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,292	4,408	4,271	5,542	5,982	6,421	2,244	2,853
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(38)	11	276	(115)	0	0	8	(58)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,254	4,418	4,547	5,426	5,982	6,421	2,252	2,795
Ingresos por Intereses	51	42	46	34	28	32	27	15
Otros Productos Financieros	17	31	42	57	54	47	10	27
Intereses Pagados	647	664	955	737	646	562	483	261
Otros Gastos Financieros	593	626	617	674	350	361	170	602
Gastos Financiero por Arrendamiento	0	0	0	1,400	1,435	1,494	0	700
Resultado Financiero Neto	(1,173)	(1,217)	(1,484)	(2,720)	(2,349)	(2,338)	(616)	(1,521)
Resultado Cambiario	(9)	36	(0)	46	13	23	15	28
Resultado Integral de Financiamiento	(1,182)	(1,181)	(1,484)	(2,674)	(2,336)	(2,315)	(600)	(1,494)
Utilidad antes de Impuestos	3,073	3,238	3,063	3,452	5,082	5,599	1,652	1,301
Impuestos sobre la Utilidad	1,063	1,120	1,013	1,152	1,524	1,680	562	442
Impuestos Causados	169	314	843	996	1,364	1,537	46	407
Impuestos Diferidos	894	807	169	155	160	143	516	35
Utilidad Neta Consolidada	2,010	2,117	2,050	2,301	3,557	3,920	1,090	859
Participación minoritaria en la utilidad	57	38	(13)	17	32	35	18	3
Participación mayoritaria en la utilidad	1,953	2,079	2,064	2,283	3,525	3,884	1,073	856
Cambio en Ventas (%)	12.6%	6.8%	22.7%	11.9%	4.6%	4.7%	9.1%	27.0%
Margen Bruto	20.6%	20.8%	21.1%	21.5%	21.6%	21.7%	19.9%	20.7%
Margen EBITDA	6.5%	6.4%	5.4%	7.0%	7.1%	7.2%	6.2%	6.1%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.6%	33.1%	33.4%	30.0%	30.0%	34.3%	32.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.1	3.4	3.8	3.9	4.1	3.1	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.2%	15.2%	15.2%	17.9%	19.2%	20.4%	16.4%	16.1%
Tasa Pasiva	10.5%	10.3%	10.8%	6.2%	6.3%	6.3%	11.6%	6.1%
Tasa Activa	3.1%	2.7%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	2.5%	1.4%

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 3T19.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,073	3,238	3,063	3,452	5,082	5,599	1,652	1,301
Depreciación y Amortización	1,528	1,637	2,007	2,574	2,638	2,661	889	1,282
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	0	0	0	1,028	1,081	1,170	0	514
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	(15)	23	5	60	0	0	7	60
Dividendos Cobrados	0	0	2	0	0	0	2	0
Intereses a Favor	(68)	(72)	(19)	(34)	(28)	(32)	(27)	(15)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	111	17	8	0	0
Otras Partidas de Inversión	53	(30)	(303)	0	0	0	(14)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,497	1,557	1,692	3,740	3,708	3,807	857	1,842
Intereses Devengados	647	672	703	726	646	562	293	251
Gasto Financiero por Arrendamientos	0	0	0	1,400	1,435	1,494	0	700
Otras Partidas	4	0	61	0	0	0	(15)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	651	672	764	2,126	2,081	2,056	279	951
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,221	5,467	5,519	9,318	10,871	11,462	2,787	4,093
Decremento (Incremento) en Clientes	(121)	(73)	(107)	(49)	(46)	(57)	453	544
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,290)	(764)	(2,221)	(628)	(668)	(667)	(975)	557
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(141)	242	(1,151)	(576)	(787)	(783)	(929)	(964)
Incremento (Decremento) en Proveedores	845	653	3,706	(362)	369	412	1,185	(3,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,074)	(420)	(547)	(758)	(928)	(962)	(639)	(833)
Capital de trabajo	(1,782)	(363)	(320)	(2,373)	(2,060)	(2,057)	(906)	(4,114)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(589)	(1,364)	(1,537)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,782)	(363)	(320)	(2,961)	(3,425)	(3,594)	(906)	(4,114)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,439	5,104	5,199	6,357	7,446	7,868	1,882	(20)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(4,446)	0	0	0	(4,446)	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,281)	(2,995)	(4,271)	(3,979)	(2,888)	(2,889)	(1,223)	(2,092)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	5	17	427	0	0	4	427
Inversión en Activos Intangibles	(147)	(183)	(230)	(77)	0	0	(60)	(77)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	25	25	25	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	2	0	0	0	2
Intereses Cobrados	68	72	88	54	28	32	37	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,358)	(3,100)	(8,842)	(3,548)	(2,835)	(2,832)	(5,687)	(1,705)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	2,003	(3,643)	2,809	4,611	5,036	(3,805)	(1,726)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	7,470	563	6,017	6,976	1,700	2,250	5,999	4,276
Financiamientos Bursátiles	0	1,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	(71)	32	(63)	0	0	0	(30)	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(7,250)	(1,685)	(956)	(6,661)	(2,933)	(4,076)	(838)	(357)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(726)	(762)	(732)	0	(354)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(672)	(773)	(746)	(646)	(562)	(303)	(270)
Gasto Financiero por Arrendamientos	0	0	0	(1,392)	(1,435)	(1,494)	0	(692)
Financiamiento "Ajeno"	(498)	(762)	4,225	(2,549)	(4,076)	(4,614)	4,827	2,603
Prima en Venta de Acciones	(250)	(237)	(102)	(25)	0	0	11	(25)
Recompra de Acciones	0	(17)	(33)	(164)	0	0	34	(164)
Otras Partidas	(149)	(101)	(106)	(40)	0	0	(59)	(40)
Dividendos Pagados	(246)	(318)	(377)	(392)	(404)	(416)	(377)	(392)
Financiamiento "Propio"	(645)	(674)	(618)	(621)	(404)	(416)	(390)	(621)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,143)	(1,435)	3,606	(3,170)	(4,480)	(5,030)	4,437	1,982
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,062)	568	(37)	(362)	131	6	632	256
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(43)	11	(233)	184	0	0	(265)	184
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,048	943	1,522	1,252	1,074	1,206	1,522	1,252
Efectivo y equiv. al final del Periodo	943	1,522	1,252	1,074	1,206	1,211	1,889	1,692
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,528)	(1,637)	(1,606)	(1,802)	(1,846)	(1,863)	(1,558)	(1,791)
Flujo Libre de Efectivo	1,868	3,478	3,360	3,349	4,164	4,511	5,183	1,724
Amortización de Deuda	7,250	1,685	956	6,661	2,933	4,076	1,476	476
Revolencia automática	(7,250)	(309)	(269)	(6,154)	0	0	1,869	(105)
Amortización de Deuda Final	0	1,376	688	507	2,933	4,076	3,345	371
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	579	600	684	692	618	530	599	654
Servicio de la Deuda	579	1,976	1,372	1,199	3,550	4,606	3,944	1,025
DSCR	3.2	1.8	2.4	2.8	1.2	1.0	1.3	1.7
Caja Inicial Disponible	2,048	943	1,522	1,252	1,074	1,206	517	1,889
DSCR con Caja Inicial	6.8	2.2	3.6	3.8	1.5	1.2	1.4	3.5
Deuda Neta a FLE	2.6	1.2	2.9	2.9	2.0	1.5	1.8	7.3
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.7	1.6	1.1	0.9	0.6	1.6	2.2

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 3T19.

Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVOS TOTALES	53,279	55,006	68,244	89,315	90,873	92,305	63,509	88,197
Activo Circulante	12,590	13,931	18,411	18,882	19,095	19,113	17,356	18,354
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	943	1,522	1,252	813	974	906	1,889	1,693
Cuentas por Cobrar a Clientes	886	962	1,242	1,304	1,354	1,410	691	687
Partes Relacionadas	66	67	123	195	203	212	239	192
Inventarios	8,942	9,654	13,084	13,778	14,050	14,450	11,860	12,461
Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados	1,754	1,727	2,711	2,792	2,513	2,136	2,678	3,322
Activos no Circulantes	40,689	41,074	49,833	70,432	71,778	73,192	46,153	69,842
Partes Relacionadas	37	37	37	38	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	17	10	8	6	6	6	8	6
Propiedades de Inversión	6,420	6,856	8,679	8,766	8,854	8,942	6,950	8,679
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	29,898	30,829	34,476	34,615	34,777	34,916	32,144	34,107
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,750	1,726	4,858	4,695	4,670	4,645	5,432	4,720
Crédito Mercantil	1,250	1,204	2,258	2,205	2,205	2,205	4,487	2,205
Otros Intangibles (Licencias, Software y Otros)	500	522	2,600	2,489	2,464	2,440	945	2,514
Impuestos Diferidos	1,598	882	753	1,618	1,618	1,618	882	1,618
Otros Activos LP	969	735	1,021	20,694	21,814	23,024	700	20,675
Pagos Anticipados	528	194	331	366	381	396	0	359
Depósitos en Garantía	441	541	690	586	610	634	700	574
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	19,742	20,823	21,993	0	19,742
PASIVOS TOTALES	26,341	26,574	38,680	60,907	60,083	59,021	34,293	60,790
Pasivo Circulante	18,419	18,626	23,561	25,378	27,218	26,000	20,097	24,393
Pasivo con Costo	1,376	688	507	2,797	4,220	2,642	371	4,749
Proveedores	14,018	14,597	18,798	18,355	18,680	18,944	16,297	15,320
Impuestos por Pagar	777	609	391	119	120	121	34	118
Otros sin Costo	2,249	2,732	3,864	4,108	4,198	4,293	3,396	4,206
Otras Cuentas por Pagar y Pasivos Acumulados	2,157	2,236	3,283	2,792	2,875	2,962	2,729	2,892
Provisiones y Beneficios a Empleados	92	496	581	732	762	793	667	718
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	0	584	561	539	0	596
Pasivos no Circulantes	7,922	7,948	15,120	35,529	32,865	33,021	14,196	36,397
Pasivo con Costo	4,509	5,088	10,459	8,886	6,822	7,516	10,897	9,567
Impuestos Diferidos	1,724	1,801	3,623	3,716	3,841	3,947	2,318	3,632
Otros Pasivos No Circulantes	1,689	1,059	1,039	22,927	22,202	21,558	981	23,198
Provisiones por Beneficio a Empleados	454	538	609	635	667	751	525	604
Otras Cuentas por Pagar	1,236	521	429	433	438	442	456	363
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	0	21,859	21,097	20,365	0	22,231
CAPITAL CONTABLE	26,938	28,432	29,564	28,407	30,791	33,284	29,216	27,407
Minoritario	328	283	240	100	125	152	305	90
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	271	244	253	87	100	125	287	87
Utilidad del Ejercicio	57	38	(13)	13	25	26	18	3
Mayoritario	26,610	28,150	29,324	28,307	30,665	33,133	28,911	27,317
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas & Otros	24,406	25,818	27,008	26,207	27,651	29,997	27,586	26,207
Utilidad del Ejercicio	1,953	2,079	2,064	1,847	2,762	2,884	1,073	857
Deuda Total	5,885	5,775	10,966	11,683	11,042	10,157	11,268	14,315
Deuda Neta	4,942	4,254	9,714	10,870	10,068	9,251	9,380	12,623
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	3	2	3	3	2	3
Días Inventario	44	46	47	46	47	46	48	46
Días por Pagar Proveedores	62	63	66	60	62	61	67	60

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 3T19.

Chedraui (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
Ventas Netas	88,529	94,583	116,031	128,532	130,351	132,590	51,231	62,711
Ventas México	62,099	67,027	71,587	76,031	77,552	79,491	33,386	36,962
Ventas EUA	25,650	26,707	43,525	51,495	51,752	52,011	17,394	25,233
Inmobiliario	779	849	919	1,006	1,047	1,088	451	515
Costo de Ventas	70,313	74,916	91,503	101,376	102,771	104,404	40,206	48,941
Utilidad Bruta	18,216	19,666	24,528	27,157	27,580	28,186	11,025	13,770
Gastos de Generales (antes de depreciar)	12,431	13,622	18,264	18,658	18,922	19,287	7,903	9,122
UOPADA (EBITDA)	5,785	6,044	6,264	8,498	8,657	8,899	3,122	4,649
Depreciación y Amortización	1,493	1,637	1,994	2,574	2,638	2,661	878	1,282
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	0	0	0	1,028	1,081	1,170	358	514
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,292	4,408	4,271	4,898	4,939	5,068	2,244	2,853
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(38)	11	276	(115)	0	0	8	(58)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,254	4,418	4,547	4,782	4,939	5,068	2,252	2,795
Ingresos por Intereses	51	42	46	32	28	28	27	15
Otros Productos Financieros	17	31	42	57	54	47	10	27
Intereses Pagados	647	664	955	757	722	686	483	261
Otros Gastos Financieros	593	626	617	674	350	361	170	602
Gastos Financiero por Arrendamiento	0	0	0	1,400	1,435	1,494	0	700
Resultado Financiero Neto	(1,173)	(1,217)	(1,484)	(2,742)	(2,425)	(2,465)	(616)	(1,521)
Resultado Cambiario	(9)	36	(0)	55	33	61	15	28
Resultado Integral de Financiamiento	(1,182)	(1,181)	(1,484)	(2,687)	(2,392)	(2,405)	(600)	(1,494)
Utilidad antes de Impuestos	3,073	3,238	3,063	2,795	3,982	4,157	1,652	1,301
Impuestos sobre la Utilidad	1,063	1,120	1,013	935	1,195	1,247	562	442
Impuestos Causados	169	314	843	816	1,069	1,141	46	407
Impuestos Diferidos	894	807	169	119	125	106	516	35
Utilidad Neta Consolidada	2,010	2,117	2,050	1,860	2,787	2,910	1,090	859
Participación minoritaria en la utilidad	57	38	(13)	13	25	26	18	3
Participación mayoritaria en la utilidad	1,953	2,079	2,064	1,847	2,762	2,884	1,073	856
Cambio en Ventas (%)	12.6%	6.8%	22.7%	10.8%	1.4%	1.7%	9.1%	27.0%
Margen Bruto	20.6%	20.8%	21.1%	21.1%	21.2%	21.3%	19.9%	20.7%
Margen EBITDA	6.5%	6.4%	5.4%	6.6%	6.6%	6.7%	6.2%	6.1%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.6%	33.1%	33.4%	30.0%	30.0%	34.3%	32.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.0	3.1	3.4	3.7	3.7	3.8	3.1	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.2%	15.2%	15.2%	15.8%	15.8%	16.1%	16.4%	16.1%
Tasa Pasiva	10.5%	10.3%	10.8%	6.3%	6.3%	6.3%	11.6%	6.1%
Tasa Activa	3.1%	2.7%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	2.5%	1.4%

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 3T19.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	6M18	6M19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,073	3,238	3,063	2,795	3,982	4,157	1,652	1,301
Depreciación y Amortización	1,528	1,637	2,007	2,574	2,638	2,661	889	1,282
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	0	0	0	1,028	1,081	1,170	0	514
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos ¹	(15)	23	5	60	0	0	7	60
Dividendos Cobrados	0	0	2	0	0	0	2	0
Intereses a Favor	(68)	(72)	(19)	(32)	(28)	(28)	(27)	(15)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	196	56	36	0	0
Otras Partidas de Inversión	53	(30)	(303)	0	0	0	(14)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,497	1,557	1,692	3,827	3,746	3,838	857	1,842
Intereses Devengados	647	672	703	746	722	686	293	251
Gasto Financiero por Arrendamientos	0	0	0	1,400	1,435	1,494	0	700
Otras Partidas	4	0	61	0	0	0	(15)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	651	672	764	2,146	2,157	2,180	279	951
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,221	5,467	5,519	8,768	9,886	10,175	2,787	4,093
Decremento (Incremento) en Clientes	(121)	(73)	(107)	(62)	(50)	(55)	453	544
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,290)	(764)	(2,221)	(693)	(273)	(399)	(975)	557
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(141)	242	(1,151)	(952)	(850)	(843)	(929)	(964)
Incremento (Decremento) en Proveedores	845	653	3,706	(443)	325	264	1,185	(3,418)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,074)	(420)	(547)	(866)	(953)	(986)	(639)	(833)
Capital de trabajo	(1,782)	(363)	(320)	(3,017)	(1,801)	(2,019)	(906)	(4,114)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(409)	(1,069)	(1,141)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,782)	(363)	(320)	(3,426)	(2,870)	(3,160)	(906)	(4,114)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,439	5,104	5,199	5,342	7,016	7,015	1,882	(20)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	(4,446)	0	0	0	(4,446)	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(3,281)	(2,995)	(4,271)	(3,979)	(2,888)	(2,889)	(1,223)	(2,092)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	2	5	17	427	0	0	4	427
Inversión en Activos Intangibles	(147)	(183)	(230)	(77)	0	0	(60)	(77)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	25	25	25	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	2	0	0	0	2
Intereses Cobrados	68	72	88	52	28	28	37	35
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,358)	(3,100)	(8,842)	(3,550)	(2,835)	(2,835)	(5,687)	(1,705)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	81	2,003	(3,643)	1,792	4,181	4,180	(3,805)	(1,726)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	7,470	563	6,017	7,576	2,100	3,300	5,999	4,276
Financiamientos Bursátiles	0	1,000	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	(71)	32	(63)	0	0	0	(30)	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(7,250)	(1,685)	(956)	(6,486)	(2,797)	(4,220)	(838)	(357)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	0	(726)	(762)	(732)	0	(354)
Intereses Pagados y otras partidas	(647)	(672)	(773)	(766)	(722)	(686)	(303)	(270)
Gasto Financiero por Arrendamientos	0	0	0	(1,392)	(1,435)	(1,494)	0	(692)
Financiamiento "Ajeno"	(498)	(762)	4,225	(1,794)	(3,616)	(3,832)	4,827	2,603
Prima en Venta de Acciones	(250)	(237)	(102)	(25)	0	0	11	(25)
Recompra de Acciones	0	(17)	(33)	(164)	0	0	34	(164)
Otras Partidas	(149)	(101)	(106)	(40)	0	0	(59)	(40)
Dividendos Pagados	(246)	(318)	(377)	(392)	(404)	(416)	(377)	(392)
Financiamiento "Propio"	(645)	(674)	(618)	(621)	(404)	(416)	(390)	(621)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,143)	(1,435)	3,606	(2,415)	(4,020)	(4,248)	4,437	1,982
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,062)	568	(37)	(623)	161	(68)	632	256
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(43)	11	(233)	184	0	0	(265)	184
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,048	943	1,522	1,252	813	974	1,522	1,252
Efectivo y equiv. al final del Periodo	943	1,522	1,252	813	974	906	1,889	1,692
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,528)	(1,637)	(1,606)	(1,802)	(1,846)	(1,863)	(1,558)	(1,791)
Flujo Libre de Efectivo	1,868	3,478	3,360	2,335	3,734	3,659	5,183	1,724
Amortización de Deuda	7,250	1,685	956	6,486	2,797	4,220	1,476	476
Revolencia automática	(7,250)	(309)	(269)	(5,979)	0	0	1,869	(105)
Amortización de Deuda Final	0	1,376	688	507	2,797	4,220	3,345	371
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	579	600	684	714	694	658	599	654
Servicio de la Deuda	579	1,976	1,372	1,221	3,491	4,878	3,944	1,025
DSCR	3.2	1.8	2.4	1.9	1.1	0.8	1.3	1.7
Caja Inicial Disponible	2,048	943	1,522	1,252	813	974	517	1,889
DSCR con Caja Inicial	6.8	2.2	3.6	2.9	1.3	0.9	1.4	3.5
Deuda Neta a FLE	2.6	1.2	2.9	4.7	2.7	2.5	1.8	7.3
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.7	1.6	1.3	1.2	1.0	1.6	2.2

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 3T19.



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 / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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	Programa Dual LP: HR AA / Perspectiva Estable Programa Dual CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual LP: 7 de septiembre de 2018 Programa Dual CP: 7 de septiembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-2T19.
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 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).

*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.