

A NRSRO Rating*

Calificación

AXO LP
AXO CP

Perspectiva

HR A-
HR2

Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Samuel Eigure-Lascano
Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A- para Grupo Axo y modificó la Perspectiva Estable a Perspectiva Negativa. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para Grupo Axo

La revisión a la baja de la calificación de Largo Plazo de Grupo Axo con cambio de Perspectiva y ratificación de la calificación de Corto Plazo se fundamenta en las expectativas sobre nuestras métricas Años de Pago Deuda Neta a Flujo Libre de Efectivo (DN/FLE) y Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) para 2020 y 2021 como resultado de los impactos del COVID 19 sobre las actividades operativas de la Empresa, ingresos y Flujo Libre de Efectivo (FLE), derivado del cierre temporal de distintas tiendas como implementación de medida sanitaria, en donde esperamos que alcance niveles de P\$12,339 millones (m) y -P\$94m para 2020, respectivamente (vs. P\$15,450m y P\$711m en nuestra revisión anterior). Asimismo, se consideró la capitalización a realizar por la Empresa de un aproximado de P\$464m (P\$51m del principal del crédito sindicado y P\$414m de intereses correspondientes a los CEBURS y crédito sindicado) con el objetivo de disminuir la presión por parte del Servicio de la Deuda en el Corto Plazo. Dicha operación fue autorizada por los tenedores de los CEBURS el 21 de mayo de 2020 y no es considerada como una reestructura forzada ya que, de no haber sido aprobada, la Empresa contaba con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones originales. Adicionalmente, se tomó en cuenta el nivel de apalancamiento que presentó la Empresa por encima de nuestras estimaciones (con niveles de deuda total de P\$7,017m vs. P\$4,387m estimados dentro de un escenario base), como resultado del financiamiento requerido para la realizar la adquisición de Privalia al cierre de 2019 y la cual no se encontraba dentro de nuestras estimaciones anteriores.

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T19	1T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	10,756	13,673	8,874	10,153	13,187	12,339	14,804	16,801	11,409	13,324	15,121
Margen Bruto	49.5%	47.8%	49.5%	50.5%	48.0%	44.8%	47.0%	49.0%	44.2%	46.0%	48.0%
EBITDA IAS 17	1,467	1,305	1,040	1,282	1,456	1,086	1,534	1,814	870	1,139	1,362
Margen EBITDA IAS 17	13.6%	9.5%	11.7%	12.6%	11.0%	8.8%	10.4%	10.8%	7.6%	8.5%	9.0%
Margen EBITDA Ajustado ³	13.4%	9.4%	14.0%	14.6%	19.9%	16.2%	18.1%	17.7%	15.6%	17.2%	16.8%
Flujo Libre de Efectivo *	335	229	532	277	658	(166)	582	914	(850)	441	659
CAPEX	(891)	(655)	457	900	742	329	200	400	273	160	320
Deuda Total	4,444	7,017	3,318	4,282	6,109	8,864	7,943	7,777	8,809	8,298	8,248
Deuda Neta	3,636	5,846	2,016	3,181	4,235	6,026	5,847	5,615	6,657	6,610	6,639
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.5	4.5	1.9	2.5	2.9	5.5	3.8	3.1	7.7	5.8	4.9
Años de Pago (DN / FLE)	10.8	25.6	3.8	11.5	6.4	(36.2)	10.0	6.1	(7.8)	15.0	10.1
DSCR **	0.9x	0.4x	0.5x	0.2x	1.2x	-0.3x	0.3x	0.4x	-1.5x	0.2x	0.3x
DSCR con caja inicial	2.5x	1.6x	1.1x	1.2x	3.3x	3.3x	1.5x	1.2x	1.8x	1.1x	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 + Diferencia en Cambios + Ajustes Especiales + Dividendos Cobrados + Ajustes IFR 16.

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

1. Cifras en millones de pesos mexicanos.

2. A partir de 2019 se hace el reconocimiento de la IFRS 16.

3. Incluye Otros Ingresos y Participación en Subsidiarias No Consolidadas.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos en línea con escenario base y estrés.** Durante los Últimos Doce Meses (UDM) al primer trimestre 2020 (1T20), la Empresa presentó ingresos 4.2% por debajo de nuestro escenario base y 7.0% por encima de nuestro escenario de estrés. Esto como resultado de una generación de ingresos menor a la esperada tras la adquisición de Tennix, S.A. de C.V (Tennix), la cual estimábamos trajera consigo un mayor beneficio en ventas totales, principalmente al cierre de 2019 con épocas como Navidad y “El Buen Fin”. No obstante, esto fue parcialmente mitigado por la apertura de nuevas tiendas en los diferentes formatos que posee la Empresa.

- **FLE por debajo de escenario de estrés.** Durante los UDM al 1T20, la Empresa presentó niveles de FLE 66% por debajo de nuestro escenario estrés. Esto es explicado por la adquisición de un mayor inventario a inicios de 2020 con el objetivo de poder mantener *stock* para el primer semestre del año y que logró ser capturado durante los UDM. No obstante, estimamos que dado el impacto generalizado del COVID 19 sobre la industria de Grupo Axo, esta reducción en FLE sea compensada para el resto de 2020 con una mayor venta del inventario disponible
- **DN/FLE por encima de escenario estrés.** Al 1T20 la Empresa alcanzó niveles de DN/FLE con valores de 25.6 años, estando por 19.6 años por encima de nuestro escenario base (vs. 5.9 años). Este incremental, aunque está relacionado con el deterioro en FLE antes mencionado, la mayor diferencia es debido al nivel de deuda superior al de nuestras estimaciones usado para la adquisición de Privalia.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Deterioro en ingresos para 2020.** Derivado del cierre de tiendas como parte de las medidas higiene por el COVID 19, esperamos que para 2020 haya una reducción en ingresos totales de 6.4% respecto a 2019 dentro de un escenario base. Para 2021 y 2022 estimamos que la Empresa presente una recuperación por reinicio de operaciones, aunado a un beneficio en ingresos derivado de ventas *online* y apertura de nuevas tiendas; sin embargo, se esperaría una recuperación total hasta 2022.
- **Mayor nivel de apalancamiento.** De 2019 a 2022 estimamos que la Empresa muestre un incremento en sus niveles de apalancamiento proveniente de la capitalización de intereses y a un mayor uso de línea de corto plazo utilizadas para financiar requerimientos de capital de trabajo, principalmente ante un escenario económico adverso proveniente del COVID 19. Cabe destacar que, aunque la capitalización de intereses y principal tenga un beneficio en el corto plazo sobre la métrica DSCR y DSCR con caja, pudiera haber una presión sobre la liquidez de la Empresa en 2021 y 2022 ante un escenario de recuperación en FLE más lento teniendo como resultado que la niveles de DSCR de -1.5x (vs.1.2x en 2019).

Factores adicionales considerados

- **Acceso a recursos adicionales para mejorar la liquidez.** En el presente análisis se consideró de manera cualitativa el acceso a recursos adicionales que tiene la Empresa por parte de socios estratégicos que pudieran ser utilizados para mejorar la liquidez ante un escenario económico adverso.

Factores que podrían subir la calificación

- **Niveles de DSCR por encima de 0.5x.** En caso de que la Empresa presente una recuperación en su generación de FLE que le permitan alcanzar niveles de DSCR por encima de 0.5x, pudiera haber un efecto positivo en la calificación. Esto por una mayor liquidez que pudiera ser utilizada por la Empresa para financiar requerimientos de capital de trabajo con flujo operativo propio, en lugar de un mayor endeudamiento.

Factores que podrían bajar la calificación

- **DN/FLE por encima de 11 años.** En caso de que la Empresa presente de manera constante niveles de DN/FLE por encima de 11 años, pudiera haber un impacto negativo sobre la calificación. Esto por una mayor presión que pudiera tener el pago del principal proveniente del servicio de la deuda en el largo plazo sobre el flujo de la Empresa.

Anexo - Escenario Base

Grupo Axo (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	9,372	11,933	18,811	20,183	18,620	18,423	14,324	18,812
Activo Circulante	4,884	5,546	6,875	8,819	8,323	8,908	5,874	6,810
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,302	1,101	1,875	2,837	2,096	2,162	808	1,171
Cuentas por Cobrar a Clientes	927	957	829	972	1,151	1,307	887	659
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	81	186	477	648	539	561	355	500
Inventarios	2,085	3,031	3,460	3,769	3,967	4,332	3,528	3,904
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes ²	490	270	234	593	569	547	296	575
Activos no Circulantes	4,488	6,387	11,936	11,364	10,298	9,514	8,450	12,002
Inversiones en Subsid. N.C. ³	277	339	404	464	521	580	345	410
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,418	1,955	2,109	1,873	1,492	1,400	1,953	2,023
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,422	3,678	6,095	6,163	6,163	6,163	4,044	6,163
Crédito Mercantil ⁴	1,439	1,661	3,672	3,672	3,672	3,672	1,668	3,672
Otros Intangibles	982	2,016	2,423	2,491	2,491	2,491	2,376	2,491
Impuestos Diferidos	347	382	665	815	936	1,058	54	774
Instrumentos Financieros Derivados	24	33	0	0	0	0	12	0
Activos por Derecho de uso	0	0	2,663	2,050	1,186	314	2,043	2,632
PASIVOS TOTALES	5,817	8,169	13,590	14,819	12,974	12,208	10,381	13,354
Pasivo Circulante	2,979	4,416	5,096	5,212	5,127	5,197	5,807	5,399
Pasivo con Costo	999	1,673	273	1,660	1,916	1,885	2,370	1,741
Proveedores y Otras Cuentas por Pagar	1,531	1,760	2,498	2,480	2,365	2,582	1,935	2,197
Pasivos para Adquisición de Negocios ⁵	0	547	1,036	0	0	0	456	456
Impuestos por Pagar	72	59	122	49	51	53	78	98
Otros Pasivos sin Costo	377	377	536	536	578	609	337	262
Ingresos diferidos ⁶	1	0	60	62	64	67	0	0
Partes relacionadas	16	115	30	59	90	109	152	21
Regalías, Comisiones por Pagar y otros	359	261	445	416	424	433	185	241
Pasivos por arrendamiento CP	0	0	631	487	217	68	631	644
Pasivos no Circulantes	2,837	3,753	8,494	9,607	7,847	7,012	4,574	7,956
Pasivo con Costo	2,319	2,608	5,836	7,203	6,027	5,892	2,074	5,276
Otros Pasivos No Circulantes	518	1,144	1,292	1,233	1,141	1,059	1,093	1,310
Pasivo para la Compra de Acciones ⁷	428	456	426	426	426	426	456	426
Otros Pasivos ⁸	90	688	866	807	714	632	0	884
Pasivos por arrendamiento LP	0	0	1,366	1,171	679	61	1,407	1,370
CAPITAL CONTABLE	3,555	3,764	5,221	5,363	5,646	6,214	3,943	5,457
Minoritario	1,148	1,310	1,294	1,396	1,528	1,791	1,300	1,440
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ⁹	997	1,128	1,109	1,407	1,396	1,528	1,281	1,407
Utilidad del Ejercicio	151	182	185	(11)	131	263	20	33
Mayoritario	2,407	2,454	3,927	3,967	4,119	4,423	2,643	4,017
Capital Contribuido	1,506	1,506	3,005	3,005	3,005	3,005	1,864	3,005
Utilidades Acumuladas	729	772	615	807	961	1,113	696	807
Utilidad del Ejercicio	172	176	306	155	152	305	83	205
Deuda Total	3,318	4,282	6,109	8,864	7,943	7,777	4,444	7,017
Deuda Neta	2,016	3,181	4,235	6,026	5,847	5,615	3,636	5,846
Días Cuenta por Cobrar Clientes	34	30	24	28	28	28	30	22
Días Inventario	163	191	182	199	182	182	197	184
Días por Pagar Proveedores	116	109	110	133	110	110	110	109

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

- Incluye operaciones con partes relacionadas como Pvh, Tommy Hilfinger, entre otros.
- Otros Activos Circulantes incluye instrumentos financieros de cobertura.
- Reconocen inversiones en subsidiarias con el método de participación. De esta forma, acumulan resultados de participación en subsidiarias.
- En 2015 incluye adquisición de MOS que representa PS1,261m de crédito mercantil. En 2019 incluye la adquisición de Privalia, representando PS1,883m del crédito mercantil.
- Incluye pasivo para la adquisición de TAF por PS456m, el cual es pagado en 2020, y la retención de PS580m en la compra de Privalia, los cuales se amortizan en el 1T20.
- Ingresos diferidos que se reconocen al incorporar Privalia, en los cuales no se reconoce el ingreso hasta que el cliente haya recibido su envío.
- Corresponde a las provisiones para la compra de Multibrand.
- Incluye impuestos diferidos, beneficio a empleados y otros.
- Incluye en 2018 y 2019 efectos de variaciones en coberturas.

Grupo Axo (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	8,874	10,153	13,187	12,339	14,804	16,801	2,547	3,034
Costos de Ventas	4,480	5,023	6,856	6,807	7,846	8,569	1,357	1,635
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,394	5,130	6,330	5,532	6,958	8,233	1,190	1,399
Gastos de Generales	3,354	3,848	3,872	3,694	4,441	5,427	835	964
UOPADA (EBITDA)	1,040	1,282	2,458	1,838	2,517	2,806	356	436
Depreciación y Amortización	432	517	1,453	1,420	1,444	1,364	338	407
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	608	765	1,005	418	1,072	1,442	18	28
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	137	147	149	131	134	140	36	29
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	744	912	1,154	549	1,206	1,582	54	57
Ingresos por Intereses	16	22	38	42	45	39	9	17
Otros Productos Financieros ²	0	39	6	29	0	0	1	29
Intereses Pagados ³	285	375	711	921	887	872	166	227
Otros Gastos Financieros ⁴	7	10	18	9	0	0	16	9
Ingreso Financiero Neto	(276)	(324)	(685)	(859)	(842)	(833)	(171)	(191)
Resultado Cambiario	(41)	(15)	(69)	21	(15)	3	(4)	33
Resultado Integral de Financiamiento	(317)	(339)	(754)	(838)	(858)	(830)	(176)	(157)
Utilidad después del RIF	427	573	400	(288)	348	752	(122)	(100)
Participación en Subsid. no Consolidadas ⁵	60	62	66	54	56	59	6	0
Utilidad antes de Impuestos	487	635	466	(235)	405	811	(116)	(100)
Impuestos sobre la Utilidad	164	277	151	(72)	121	243	(42)	(32)
Impuestos Causados	273	269	362	78	243	365	62	78
Impuestos Diferidos	(110)	8	(212)	(150)	(121)	(122)	(105)	(109)
Utilidad Neta Consolidada	323	358	315	(163)	283	568	(74)	(68)
Participación minoritaria en la utilidad	151	182	185	(11)	131	263	20	33
Participación mayoritaria en la utilidad	172	176	130	(152)	152	305	(93)	(101)
							Cifras 3m	
Cambio en Ventas	44.4%	14.4%	29.9%	-6.4%	20.0%	13.5%	31.0%	19.1%
Margen Bruto	49.5%	50.5%	48.0%	44.8%	47.0%	49.0%	46.7%	46.1%
Margen EBITDA IAS 17	11.7%	12.6%	11.0%	8.8%	10.4%	10.8%	13.8%	6.6%
Margen EBITDA Ajustado ⁶	14.0%	14.6%	19.9%	16.2%	18.1%	17.7%	15.3%	15.2%
Tasa de Impuestos	33.6%	43.6%	32.4%	30.7%	30.0%	30.0%	36.5%	31.7%
Tasa Pasiva (no incluye intereses IFRS 16)	9.8%	9.9%	9.6%	8.8%	8.6%	8.4%	11.9%	10.1%
Tasa Activa	1.0%	2.0%	2.0%	1.7%	1.5%	1.4%	1.5%	2.4%

Grupo Axo (Base): Conciliación IFRS 16 - IAS 17								
	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Rentas	615	734	103	106	110	114	N/A	N/A
Rentas	615	734	1,106	859	1,093	1,106	N/A	N/A
Ajuste de IFRS 16 ⁷	0	0	(1,003)	(753)	(983)	(992)	5	236
Depreciación y amortización	432	517	1,453	1,420	1,444	1,364	338	407
Amortización	94	124	160	162	164	166	39	39
Depreciación	338	393	480	404	417	326	98	95
Depreciación arrendamientos	0	0	813	855	863	872	200	273
Intereses devengados	285	375	711	921	887	872	166	227
Intereses devengados de deuda	285	375	500	701	665	648	115	169
Intereses devengados de arrendamientos	0	0	211	220	222	225	51	59
EBITDA IAS 17	1,040	1,282	1,456	1,086	1,534	1,814	351	200
Margen EBITDA IAS 17	11.7%	12.6%	11.0%	8.8%	10.4%	10.8%	13.8%	6.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

- Se refiere a la facturación de apoyo por corners, ingresos por publicidad, depuración de cuentas, mantenimiento de tiendas, bonificaciones de proveedores, entre otros.
- En 2019 y 1T20 incluye el cambio en el valor razonable de instrumentos financieros implícitos.
- A partir de 2019 incluye intereses pagados por arrendamientos provenientes de implementación IFRS 16.
- Costo amortizado de los certificados bursátiles.
- Tenencia accionaria al 49% de Grupo Guess, S. de R.L. de C.V. al cierre de 2019.
- Incluye Otros Ingresos y Participación en Subsidiarias No Consolidadas.
- Se asume que la Empresa logra una reducción en rentas para 2020 derivado de los efectos del COVID 19.

Grupo Axo (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	333	487	635	466	(235)	405	811	(116)	(100)
Provisiones del Periodo	0	0	(20)	47	(13)	0	0	(77)	(13)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(20)	47	(13)	0	0	(77)	(13)
Depreciación y Amortización	363	432	517	1,453	1,420	1,444	1,364	159	407
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	19	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(59)	(60)	(62)	(66)	(60)	(56)	(59)	(6)	(6)
Intereses a Favor	(2)	(16)	(22)	(38)	(42)	(45)	(39)	(9)	(17)
Otras Partidas de Inversión	90	6	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	392	380	433	1,350	1,319	1,343	1,266	144	385
Intereses Devengados	160	285	375	711	921	887	872	115	227
Otras Partidas de Financiamiento	(12)	(45)	154	136	(26)	0	0	(3)	(26)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	148	240	529	848	895	887	872	111	202
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	873	1,108	1,578	2,710	1,966	2,635	2,949	63	473
Decremento (Incremento) en Clientes	(108)	(150)	(30)	128	(142)	(180)	(155)	70	170
Decremento (Incremento) en Inventarios	(151)	(384)	(579)	(281)	(309)	(198)	(365)	(497)	(444)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(40)	73	155	(58)	(382)	132	1	(209)	(217)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	561	(193)	146	(169)	(116)	218	36	(452)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(14)	7	102	(87)	104	(49)	(49)	32	(43)
Capital de trabajo	(250)	106	(545)	(153)	(899)	(410)	(352)	(568)	(986)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(225)	(284)	(313)	(416)	(78)	(243)	(365)	(62)	(78)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(475)	(178)	(858)	(569)	(976)	(652)	(717)	(630)	(1,064)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	398	930	720	2,141	990	1,982	2,733	(567)	(591)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(65)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(554)	(457)	(900)	(742)	(329)	(200)	(400)	(135)	(48)
Adquisición de Negocios ¹	0	(698)	(547)	(2,837)	(1,036)	0	0	(6)	(580)
Dividendos Cobrados	47	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	2	16	22	38	42	45	39	9	17
Otros Activos	0	0	(16)	619	(1)	0	0	(0)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(733)	(1,349)	(1,551)	(2,994)	(1,323)	(155)	(361)	(129)	(610)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(335)	(419)	(831)	(853)	(333)	1,827	1,871	(696)	(1,201)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	678	370	3,217	5,228	3,923	740	1,750	160	1,042
Financiamientos Bursátiles	786	530	888	2,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(915)	(81)	(3,149)	(3,809)	(1,585)	(1,079)	(1,282)	(137)	(137)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(1,540)	0	(582)	(634)	0	0
Pago de pasivos por arrendamientos IFRS 16	0	0	0	(1,003)	(753)	(983)	(992)	(5)	(236)
Intereses Pagados y otras partidas ²	(160)	(285)	(375)	(500)	(287)	(665)	(648)	(115)	(169)
Financiamiento "Ajeno"	389	534	581	377	1,298	(2,568)	(1,806)	40	500
Incrementos (Decremento) en el Capital Social ³	0	654	0	1,499	0	0	0	400	0
Recompra de Acciones	0	0	(24)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	123	(28)	(3)	0	0	0	(3)
Dividendos Pagados	0	(59)	(50)	(221)	0	0	0	(37)	0
Financiamiento "Propio"	0	595	49	1,250	(3)	0	0	363	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	389	1,129	630	1,627	1,295	(2,568)	(1,806)	403	498
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	55	710	(201)	774	963	(741)	65	(293)	(703)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	132	(1)	(0)	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	406	593	1,302	1,101	1,875	2,837	2,096	1,101	1,875
Efectivo y equiv. al final del Periodo	593	1,302	1,101	1,875	2,837	2,096	2,162	808	1,171
Capex de Mantenimiento	(363)	(338)	(393)	(480)	(404)	(417)	(326)	(225)	(656)
Ajustes especial en rentas por IFRS 16	0	0	0	(1,003)	(753)	(983)	(992)	(5)	(1,233)
Flujo Libre de Efectivo	214	532	277	658	(166)	582	914	335	229
Amortización de Deuda (no incluye pago de arrendamientos IFRS 16)	915	81	3,149	5,349	1,585	1,660	1,916	2,050	5,486
Revolencia automática	(423)	629	(2,150)	(5,275)	(1,311)	0	0	(1,951)	(3,116)
Amortización de Deuda Final	492	710	999	73	273	1,660	1,916	99	2,370
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	158	269	353	462	246	620	609	383	137
Servicio de la Deuda	650	979	1,352	536	519	2,280	2,525	483	2,507
DSCR	0.3	0.5	0.2	1.2	(0.3)	0.3	0.4	0.7	0.1
Caja Inicial Disponible	406	593	1,302	1,101	1,875	2,837	2,096	632	808
DSCR con Caja Inicial	1.0	1.1	1.2	3.3	3.3	1.5	1.2	2.0	0.4
Deuda Neta a FLE	8.9	3.8	11.5	6.4	(36.2)	10.0	6.1	10.8	25.6
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.9	2.5	1.7	3.3	2.3	2.0	6.2	2.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

1. En 2015 se refiere a la adquisición del 50.0% de MOS y en 2017 a la adquisición del 37.5% de MOS, mientras que en 2018, 2019 y 2020 corresponde a Tennix. En 2020 incluye pago por compra de Privalia y de Taf.

2. En 2019 se capitalizan intereses de CEBURS sobre Deuda por PS413m y PS51m del pago del principal del crédito sindicado.

3. Inyección de capital adicional por parte de General Atlantic.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Axo (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVOS TOTALES	9,372	11,933	18,811	19,636	18,218	17,769	14,324	18,812
Activo Circulante	4,884	5,546	6,875	8,255	8,036	8,487	5,874	6,810
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,302	1,101	1,875	2,152	1,687	1,609	808	1,171
Cuentas por Cobrar a Clientes	927	957	829	991	1,175	1,333	887	659
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) ¹	81	186	477	657	541	563	355	500
Inventarios	2,085	3,031	3,460	3,845	4,046	4,419	3,528	3,904
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes ²	490	270	234	610	586	563	296	575
Activos no Circulantes	4,488	6,387	11,936	11,381	10,182	9,282	8,450	12,002
Inversiones en Subsid. N.C. ³	277	339	404	464	521	580	345	410
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,418	1,955	2,109	1,819	1,419	1,278	1,953	2,023
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,422	3,678	6,095	6,163	6,163	6,163	4,044	6,163
Crédito Mercantil ⁴	1,439	1,661	3,672	3,672	3,672	3,672	1,668	3,672
Otros Intangibles	982	2,016	2,423	2,491	2,491	2,491	2,376	2,491
Impuestos Diferidos	347	382	665	886	894	947	54	774
Instrumentos Financieros Derivados	24	33	0	0	0	0	12	0
Activos por Derecho de uso	0	0	2,663	2,050	1,186	314	2,043	2,632
PASIVOS TOTALES	5,817	8,169	13,590	14,439	13,002	12,304	10,381	13,354
Pasivo Circulante	2,979	4,416	5,096	4,881	4,795	4,829	5,807	5,399
Pasivo con Costo	999	1,673	273	1,651	1,900	1,864	2,370	1,741
Proveedores y Otras Cuentas por Pagar	1,531	1,760	2,498	2,188	2,086	2,278	1,935	2,197
Pasivos para Adquisición de Negocios ⁵	0	547	1,036	0	0	0	456	456
Impuestos por Pagar	72	59	122	35	37	38	78	98
Otros Pasivos sin Costo	377	377	536	521	559	587	337	262
Ingresos diferidos ⁶	1	0	60	61	62	63	0	0
Partes relacionadas	16	115	30	55	84	102	152	21
Regalías, Comisiones por Pagar y otros	359	261	445	405	414	422	185	241
Pasivos por arrendamiento CP	0	0	631	485	213	61	631	644
Pasivos no Circulantes	2,837	3,753	8,494	9,558	8,207	7,475	4,574	7,956
Pasivo con Costo	2,319	2,608	5,836	7,158	6,398	6,383	2,074	5,276
Otros Pasivos No Circulantes	518	1,144	1,292	1,233	1,141	1,059	1,093	1,310
Pasivo para la Compra de Acciones ⁷	428	456	426	426	426	426	456	426
Otros Pasivos ⁸	90	688	866	807	714	632	0	884
Pasivos por arrendamiento LP	0	0	1,366	1,167	669	33	1,407	1,370
CAPITAL CONTABLE	3,555	3,764	5,221	5,197	5,215	5,465	3,943	5,457
Minoritario	1,148	1,310	1,294	1,320	1,328	1,444	1,300	1,440
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros ⁹	997	1,128	1,109	1,407	1,320	1,328	1,281	1,407
Utilidad del Ejercicio	151	182	185	(87)	8	116	20	33
Mayoritario	2,407	2,454	3,927	3,878	3,887	4,021	2,643	4,017
Capital Contribuido	1,506	1,506	3,005	3,005	3,005	3,005	1,864	3,005
Utilidades Acumuladas	729	772	615	807	872	882	696	807
Utilidad del Ejercicio	172	176	306	66	10	134	83	205
Deuda Total	3,318	4,282	6,109	8,809	8,298	8,248	4,444	7,017
Deuda Neta	2,016	3,181	4,235	6,657	6,610	6,639	3,636	5,846
Días Cuenta por Cobrar Clientes	34	30	24	31	32	32	30	22
Días Inventario	163	191	182	218	202	202	197	184
Días por Pagar Proveedores	116	109	110	126	106	106	110	109

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

1. Incluye operaciones con partes relacionadas como Pvh, Tommy Hilfiger, entre otros.

2. Otros Activos Circulantes incluye instrumentos financieros de cobertura.

3. Reconocen inversiones en subsidiarias con el método de participación. De esta forma, acumulan resultados de participación en subsidiarias.

4. En 2015 incluye adquisición de MOS que representa P\$1,261m de crédito mercantil. En 2019 incluye la adquisición de Privalia, representando P\$1,883m del crédito mercantil.

5. Incluye pasivo para la adquisición de TAF por P\$456m, el cual es pagado en 2020, y la retención de P\$580m en la compra de Privalia, los cuales se amortizan en el 1T20.

6. Ingresos diferidos que se reconocen al incorporar Privalia, en los cuales no se reconoce el ingreso hasta que el cliente haya recibido su envío.

7. Corresponde a las provisiones para la compra de Multibrand,

8. Incluye impuestos diferidos, beneficio a empleados y otros.

9. Incluye en 2018 y 2019 efectos de variaciones en coberturas.

A NRSRO Rating*

Grupo Axo (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Ventas Netas	8,874	10,153	13,187	11,409	13,324	15,121	2,547	3,034
Costos de Ventas	4,480	5,023	6,856	6,361	7,195	7,863	1,357	1,635
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,394	5,130	6,330	5,048	6,129	7,258	1,190	1,399
Gastos de Generales	3,354	3,848	3,872	3,421	3,997	4,884	835	964
UOPADA (EBITDA)	1,040	1,282	2,458	1,627	2,132	2,374	356	436
Depreciación y Amortización	432	517	1,453	1,418	1,424	1,333	338	407
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	608	765	1,005	209	708	1,041	18	28
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	137	147	149	131	134	140	36	29
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	744	912	1,154	341	842	1,182	54	57
Ingresos por Intereses	16	22	38	38	34	32	9	17
Otros Productos Financieros ²	0	39	6	29	0	0	1	29
Intereses Pagados ³	285	375	711	918	887	919	166	227
Otros Gastos Financieros ⁴	7	10	18	9	0	0	16	9
Ingreso Financiero Neto	(276)	(324)	(685)	(861)	(853)	(887)	(171)	(191)
Resultado Cambiario	(41)	(15)	(69)	(5)	(20)	2	(4)	33
Resultado Integral de Financiamiento	(317)	(339)	(754)	(866)	(873)	(884)	(176)	(157)
Utilidad después del RIF	427	573	400	(525)	(31)	297	(122)	(100)
Participación en Subsid. no Consolidadas ⁵	60	62	66	54	56	59	6	0
Utilidad antes de Impuestos	487	635	466	(471)	26	357	(116)	(100)
Impuestos sobre la Utilidad	164	277	151	(143)	8	107	(42)	(32)
Impuestos Causados	273	269	362	78	15	160	62	78
Impuestos Diferidos	(110)	8	(212)	(221)	(8)	(53)	(105)	(109)
Utilidad Neta Consolidada	323	358	315	(328)	18	250	(74)	(68)
Participación minoritaria en la utilidad	151	182	185	(87)	8	116	20	33
Participación mayoritaria en la utilidad	172	176	130	(241)	10	134	(93)	(101)
							<i>Cifras 3m</i>	
Cambio en Ventas	44.4%	14.4%	29.9%	-13.5%	16.8%	13.5%	31.0%	19.1%
Margen Bruto	49.5%	50.5%	48.0%	44.2%	46.0%	48.0%	46.7%	46.1%
Margen EBITDA IAS 17	11.7%	12.6%	11.0%	7.6%	8.5%	9.0%	13.8%	6.6%
Margen EBITDA Ajustado ⁶	14.0%	14.6%	19.9%	15.6%	17.2%	16.8%	15.3%	15.2%
Tasa de Impuestos	33.6%	43.6%	32.4%	30.4%	30.0%	30.0%	36.5%	31.7%
Tasa Pasiva (no incluye intereses IFRS 16)	9.8%	9.9%	9.6%	8.4%	8.1%	8.5%	11.9%	10.1%
Tasa Activa	1.0%	2.0%	2.0%	1.8%	1.4%	1.4%	1.5%	2.4%

Grupo Axo (Base): Conciliación IFRS 16 - IAS 17

	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
Rentas	615	734	103	106	110	114	N/A	N/A
Rentas	615	734	1,106	864	1,103	1,126	N/A	N/A
Ajuste de IFRS 16 ⁷	0	0	(1,003)	(758)	(993)	(1,012)	5	236
Depreciación y amortización	432	517	1,453	1,418	1,424	1,333	338	407
Amortización	94	124	160	162	164	166	39	39
Depreciación	338	393	480	401	396	295	98	95
Depreciación arrendamientos	0	0	813	855	863	872	200	273
Intereses devengados	285	375	711	918	887	919	166	227
Intereses devengados de deuda	285	375	500	698	665	694	115	169
Intereses devengados de arrendamientos	0	0	211	220	222	225	51	59
EBITDA IAS 17	1,040	1,282	1,456	870	1,139	1,362	351	200
Margen EBITDA IAS 17	11.7%	12.6%	11.0%	7.6%	8.5%	9.0%	13.8%	6.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

- Se refiere a la facturación de apoyo por corners, ingresos por publicidad, depuración de cuentas, mantenimiento de tiendas, bonificaciones de proveedores, entre otros.
- En 2019 y 1T20 incluye el cambio en el valor razonable de instrumentos financieros implícitos.
- A partir de 2019 incluye intereses pagados por arrendamientos provenientes de implementación IFRS 16.
- Costo amortizado de los certificados bursátiles.
- Tenencia accionaria al 49% de Grupo Guess, S. de R.L. de C.V. al cierre de 2019.
- Incluye Otros Ingresos y Participación en Subsidiarias No Consolidadas.
- Se asume que la Empresa logra una reducción en rentas para 2020 derivado de los efectos del COVID 19, 1T20 ajustado conforme observado histórico.

A NRSRO Rating*

Grupo Axo (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	333	487	635	466	(471)	26	357	(116)	(100)
Provisiones del Periodo	0	0	(20)	47	(13)	0	0	(77)	(13)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	(20)	47	(13)	0	0	(77)	(13)
Depreciación y Amortización	363	432	517	1,453	1,418	1,424	1,333	159	407
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	19	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(59)	(60)	(62)	(66)	(60)	(56)	(59)	(6)	(6)
Intereses a Favor	(2)	(16)	(22)	(38)	(38)	(34)	(32)	(9)	(17)
Otras Partidas de Inversión	90	6	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	392	380	433	1,350	1,321	1,333	1,241	144	385
Intereses Devengados	160	285	375	711	918	887	919	115	227
Otras Partidas de Financiamiento	(12)	(45)	154	136	(26)	0	0	(3)	(26)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	148	240	529	848	892	887	919	111	202
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	873	1,108	1,578	2,710	1,729	2,246	2,517	63	473
Decremento (Incremento) en Clientes	(108)	(150)	(30)	128	(162)	(183)	(158)	70	170
Decremento (Incremento) en Inventarios	(151)	(384)	(579)	(281)	(385)	(202)	(373)	(497)	(444)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(40)	73	155	(58)	(409)	140	1	(209)	(217)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	561	(193)	146	(461)	(102)	192	36	(452)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(14)	7	102	(87)	76	(53)	(53)	32	(43)
Capital de trabajo	(250)	106	(545)	(153)	(1,341)	(400)	(391)	(568)	(986)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(225)	(284)	(313)	(416)	(78)	(15)	(160)	(62)	(78)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(475)	(178)	(858)	(569)	(1,419)	(416)	(551)	(630)	(1,064)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	398	930	720	2,141	310	1,830	1,966	(567)	(591)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(65)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(554)	(457)	(900)	(742)	(273)	(160)	(320)	(135)	(48)
Adquisición de Negocios ¹	0	(698)	(547)	(2,837)	(1,036)	0	0	(6)	(580)
Dividendos Cobrados	47	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	2	16	22	38	38	34	32	9	17
Otros Activos	0	0	(16)	619	(1)	0	0	(0)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(733)	(1,349)	(1,551)	(2,994)	(1,270)	(126)	(288)	(129)	(610)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(335)	(419)	(831)	(853)	(961)	1,705	1,678	(696)	(1,201)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	678	370	3,217	5,228	3,923	1,140	1,850	160	1,042
Financiamientos Bursátiles	786	530	888	2,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(915)	(81)	(3,149)	(3,809)	(1,585)	(1,076)	(1,273)	0	(137)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	(1,540)	0	(575)	(626)	0	0
Pago de pasivos por arrendamientos IFRS 16	0	0	0	(1,003)	(758)	(993)	(1,012)	(5)	(236)
Intereses Pagados y otras partidas ²	(160)	(285)	(375)	(500)	(339)	(665)	(694)	(115)	(169)
Financiamiento "Ajeno"	389	534	581	377	1,241	(2,169)	(1,756)	40	500
Incrementos (Decremento) en el Capital Social ³	0	654	0	1,499	0	0	0	400	0
Recompra de Acciones	0	0	(24)	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	0	0	123	(28)	(3)	0	0	0	(3)
Dividendos Pagados	0	(59)	(50)	(221)	0	0	0	(37)	0
Financiamiento "Propio"	0	595	49	1,250	(3)	0	0	363	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	389	1,129	630	1,627	1,238	(2,169)	(1,756)	403	498
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	55	710	(201)	774	277	(465)	(78)	(293)	(703)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	132	(1)	(0)	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	406	593	1,302	1,101	1,875	2,152	1,687	1,101	1,875
Efectivo y equiv. al final del Periodo	593	1,302	1,101	1,875	2,152	1,687	1,609	808	1,171
Capex de Mantenimiento	(363)	(338)	(393)	(480)	(401)	(396)	(295)	(225)	(656)
Ajustes especial en rentas por IFRS 16	0	0	0	(1,003)	(758)	(993)	(1,012)	(5)	(1,233)
Flujo Libre de Efectivo	214	532	277	658	(850)	441	659	335	229
Amortización de Deuda (no incluye pago de arrendamientos IFRS 16)	915	81	3,149	5,349	1,585	1,651	1,900	2,050	5,486
Revolencia automática	(423)	629	(2,150)	(5,275)	(1,311)	0	0	(1,951)	(5,349)
Amortización de Deuda Final	492	710	999	73	273	1,651	1,900	99	137
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	158	269	353	462	302	631	662	383	509
Servicio de la Deuda	650	979	1,352	536	575	2,282	2,562	483	646
DSCR	0.3	0.5	0.2	1.2	(1.5)	0.2	0.3	0.7	0.4
Caja Inicial Disponible	406	593	1,302	1,101	1,875	2,152	1,687	632	808
DSCR con Caja Inicial	1.0	1.1	1.2	3.3	1.8	1.1	0.9	2.0	1.6
Deuda Neta a FLE	8.9	3.8	11.5	6.4	(7.8)	15.0	10.1	10.8	25.6
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.9	2.5	1.7	4.1	3.1	2.8	6.2	2.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T20.

1. En 2015 se refiere a la adquisición del 50.0% de MOS y en 2017 a la adquisición del 37.5% de MOS, mientras que en 2018, 2019 y 2020 corresponde a Tennix. En 2020 incluye pago por compra de Privalia y de Taf.

2. En 2019 se capitalizan intereses de CEBURS sobre Deuda por PS413m y PS51m del pago del principal del crédito sindicado.

3. Inyección de capital adicional por parte de General Atlantic.



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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.
Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

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.

Table with 2 columns: Description and Value. Rows include: Calificación anterior (AXO LP: HR A | Perspectiva Estable, AXO CP: HR2), Fecha de última acción de calificación (AXO LP: 26 de marzo de 2019, AXO CP: 26 de marzo de 2019), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T13 - 1T20), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información Trimestral Interna e Información Anual Dictaminada (KPMG), salvo 2018), 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).

*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.