

Calificación

Programa Dual CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Hadíe Escobar
Analista de Corporativos
hadie.escobar@hrratings.com

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

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

La ratificación de la calificación del Programa Dual se basa en la calificación de Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V. (Chedraui y/o la Empresa), la cual se fundamenta en la generación de flujo libre de efectivo (FLE) en los UDM al 2T20 de P\$5,345m (vs. P\$1,867m al 2T19 y P\$4,961m en un escenario base), producto de mejoras en EBITDA, así como de una mayor rotación de inventarios por las compras derivadas de la emergencia sanitaria por COVID 19. Para los siguientes años, estimamos que, a pesar de ver un capital de trabajo normalizado tras el COVID 19, la tendencia positiva se mantenga, con lo que Chedraui será capaz de generar el flujo suficiente para cubrir su operación, crecimiento y obligaciones de pago sin recurrir a financiamiento adicional. Como resultado de esto, estimamos niveles de DSCR promedio de 2.1 (vs. 1.0x al 2T20), DSCR con caja inicial de 2.9x (vs. 1.2 años al 2T20) y años de pago de la deuda neta a FLE de 1.2 años (vs. 2.0 años al 2T20)

Características del Programa Dual

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

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

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde del 3T20 hasta el 4T22.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	127,511	138,645	94,583	116,031	129,443	145,202	147,831	153,413	140,570	133,323	135,605
EBITDA	9,509	9,639	6,044	7,982	8,845	10,164	10,348	10,892	8,996	8,666	8,950
EBITDA Ajustado	6,669	6,871	5,419	5,746	6,839	7,900	8,307	8,818	6,760	6,712	6,982
Margen Bruto	21.5%	21.6%	20.8%	21.3%	21.6%	21.7%	21.8%	22.0%	21.3%	21.4%	21.5%
Margen EBITDA	7.5%	7.0%	6.4%	6.9%	6.8%	7.0%	7.0%	7.1%	6.4%	6.5%	6.6%
Margen EBITDA Ajustado	5.2%	5.0%	5.7%	5.0%	5.3%	5.4%	5.6%	5.7%	4.8%	5.0%	5.1%
Utilidad Antes de Impuestos	2,085	2,951	3,238	2,435	2,465	3,683	4,432	4,681	3,543	2,892	2,981
Flujo Libre de Efectivo *	1,867	5,345	4,169	5,451	2,276	4,953	4,538	4,860	3,724	3,057	4,013
CAPEX	5,141	2,875	2,995	4,271	3,790	2,577	3,070	3,405	2,507	1,996	2,213
Deuda Total	13,891	14,865	5,775	10,127	10,501	9,993	8,029	5,836	9,098	7,276	5,284
Deuda Neta	12,198	10,614	4,254	8,875	9,517	7,989	5,438	3,204	8,196	6,163	3,595
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.3	1.1	1.3	3.6	3.9	2.2	1.2	0.7	2.3	2.1	1.2
Años de Pago (DN / FLE)	6.5	2.0	1.0	1.6	4.2	1.6	1.2	0.7	2.2	2.0	0.9
DSCR **	1.1x	1.0x	2.1x	2.6x	1.8x	2.1x	2.3x	1.9x	1.6x	1.7x	1.7x
DSCR con caja inicial	1.8x	1.2x	2.6x	3.3x	2.8x	2.5x	3.3x	3.0x	2.0x	2.2x	2.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

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

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Niveles de FLE.** Durante los UDM al 2T20, el FLE fue de P\$5,945m (vs. P\$1,867m al 2T19 y P\$4,961m en nuestras proyecciones) derivado de una mayor rotación de consumibles durante la crisis por la emergencia sanitaria, la cual fue contrarrestada por menores días de pago a proveedores debido a que estos productos de alta rotación cuentan con un menor plazo de pago a proveedores. Como resultado de esto, se alcanzó un DSCR de 1.0x (vs. 1.1x al 2T19 y 0.9x en nuestras proyecciones).
- **Crecimiento en ventas totales.** En los UDM al 2T20, la Empresa alcanzó ingresos por P\$138,645m (+8.7% a/a vs. P\$127,511m al 2T19 y +4.4% vs. P\$132,717m en el escenario base) debido a las compras por el COVID 19 durante el 1S20 en México y Estados Unidos, así como por una apreciación del dólar frente al peso, ya que aproximadamente el 40% de los ingresos y el 35% de EBITDA son en dólares.
- **Mejoras Operativas.** Durante el 1S20, la Empresa comenzó con su plan de estandarización de procesos y sistemas de El Super y Fiesta. Con esto, la Empresa pretende alcanzar ahorros progresivos en costos por una mejor compra de productos y una menor merma, así como en gastos operativos relacionados con la duplicidad de cargos y funciones.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor nivel de ingresos.** Dentro de las proyecciones se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.8% para el periodo de 2019 al 2022, derivado de un crecimiento esperado Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 4.0% en México y de 2.0% en EUA. Así como de la apertura de 67 tiendas en total en México, para cerrar en 376 unidades en 2022, las cuales estarían incrementando el piso de venta a 1,955,596m² (TMAC 3.0% 2019 – 2022, vs. 1,825,305m² en 2019 y 1,825,096m² al 2T20).

- **Alta generación de FLE.** Derivado de las eficiencias operativas esperadas por la estandarización de procesos en EUA, aperturas con mayor rentabilidad y de la estabilización en el capital de trabajo en las cuentas de inventario y proveedores, se proyecta un FLE de P\$4,971m en 2020, P\$4,569m en 2021 y P\$4,909m en 2022 (vs. P\$2,276m en 2019).
- **Nulo endeudamiento adicional.** Para los siguientes tres años, se espera que Chedraui no disponga de financiamientos y que continúe con el calendario de amortizaciones correspondiente a las líneas de crédito que mantiene. Las métricas de DSCR y DSCR con caja estaría en niveles de 2.1x y 2.9x promedio, respectivamente (vs. 1.8x y 2.8x en el 2019).

Factores adicionales considerados

- **Diversificación de ingresos.** La operación de Chedraui se encuentra diversificada en términos de Ingresos y EBITDA debido a que tiene la división de Autoservicios en México (53.3% de los ingresos al 2T20), la División de Autoservicios en Estados Unidos (46.3% de los ingresos totales) y la División Inmobiliaria (0.4% de los ingresos).
- **Participación de mercado.** Con un total de 431 unidades al 2T20 que representa un piso de venta de 1,825,096m², 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

- **Mejora en los niveles de FLE.** La calificación podría ajustarse hacia al alza en caso de que la Empresa reporte niveles de FLE por encima de los esperado (P\$4,784m en promedio en el escenario base) y esto resulte en un DSCR con caja mayor a 3.4x en promedio para los siguientes tres años.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en resultados operativos.** Ya sea por un retraso en las aperturas esperadas, una disminución de crecimiento VMT para ambas regiones o una depreciación del peso que impacte los resultados en EUA en los próximos tres años; los ingresos totales de Chedraui podrían disminuir a niveles de una TCAC de 1.6% (escenario de estrés) impactando la calificación hacia la baja.
- **Endeudamiento adicional.** La calificación podría revisarse a la baja por una menor generación de FLE a causa de presiones en el capital de trabajo y/o endeudamiento adicional, causando un incremento en el servicio de deuda. Lo anterior resultando en niveles de DSCR de 1.7x (escenario de estrés).



Credit
Rating
Agency

Chedraui

Programa Dual de CEBURS

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

HR+1

Corporativos
7 de octubre de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Chedraui (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	55,006	87,463	87,392	92,618	93,608	94,562	88,197	92,537
Activo Circulante	13,931	18,343	18,599	20,339	21,999	23,327	18,354	19,863
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,522	1,252	984	2,004	2,591	2,632	1,693	4,251
Cuentas por Cobrar a Clientes	962	1,397	1,306	1,062	1,134	1,237	687	334
Otras Cuentas por Cobrar Neto	67	123	106	663	690	718	192	650
Inventarios	9,654	12,871	13,471	14,084	15,033	16,163	12,461	11,877
Impuestos por recuperar y Otros Activos Circulantes	1,727	2,702	2,732	2,526	2,551	2,577	3,322	2,752
Activos no Circulantes	41,074	69,119	68,793	72,279	71,609	71,234	69,842	72,674
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	38	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	10	8	6	4	4	4	6	4
Propiedades de Inversión	6,856	8,679	9,512	9,512	9,512	9,512	8,679	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30,829	33,429	32,965	33,779	34,205	34,924	34,107	33,693
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,726	4,691	4,465	5,274	5,274	5,274	4,720	5,274
Crédito Mercantil	1,204	2,298	2,185	2,616	2,616	2,616	2,205	2,616
Otros Intangibles	522	2,393	2,280	2,658	2,658	2,658	2,514	2,658
Impuestos Diferidos	882	852	1,198	1,198	1,198	1,198	1,618	1,198
Otros Activos LP	735	21,423	20,610	22,474	21,377	20,283	20,675	22,957
Pagos Anticipados	194	331	396	404	412	420	359	333
Depósitos en Garantía y Otras Cuentas por Cobrar	541	690	996	999	1,048	1,099	574	976
Activos por Derecho de Uso	0	20,401	19,218	21,071	19,917	18,763	19,742	21,648
PASIVOS TOTALES	26,574	60,636	59,982	63,550	62,028	60,371	60,790	64,701
Pasivo Circulante	18,626	24,037	24,969	25,910	27,966	27,892	24,393	25,910
Pasivo con Costo	688	410	1,768	1,547	2,213	664	4,730	6,041
Proveedores	14,597	18,798	18,446	19,532	20,748	22,041	15,320	15,135
Impuestos por Pagar	609	432	574	588	603	618	118	270
Otros sin Costo	2,732	4,396	4,181	4,242	4,403	4,569	4,224	4,465
Acreedores y gastos Acumulados	2,236	3,699	3,546	3,671	3,820	3,975	2,911	2,839
Provisiones y Beneficios a Empleados	496	122	75	0	0	0	718	978
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	575	560	571	583	595	566	644
Pasivos no Circulantes	7,948	36,599	35,013	37,641	34,062	32,479	36,397	38,791
Pasivo con Costo	5,088	9,716	8,733	8,446	5,816	5,173	9,161	8,824
Impuestos Diferidos	1,801	2,858	2,856	3,057	3,212	3,376	3,632	2,991
Otros sin Costo	1,059	24,025	23,424	26,138	25,033	23,931	23,604	26,976
Provisiones por Beneficio a Empleados	538	609	927	945	964	983	604	1,221
Otras Cuentas por Pagar	521	844	736	761	792	824	769	746
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	22,572	21,761	24,432	23,278	22,123	22,231	25,009
CAPITAL CONTABLE	28,432	26,827	27,410	29,067	31,580	34,191	27,407	27,836
Minoritario	283	104	12	93	242	400	90	29
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	244	133	42	(11)	93	242	87	(11)
Utilidad del Ejercicio	38	(29)	(29)	104	150	158	3	40
Mayoritario	28,150	26,723	27,398	28,975	31,338	33,790	27,317	27,807
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	25,818	24,855	25,580	26,372	28,354	30,653	26,207	26,372
Utilidad del Ejercicio	2,079	1,616	1,566	2,350	2,731	2,885	857	1,183
Deuda Total	5,775	10,127	10,501	9,993	8,029	5,836	13,891	14,865
Deuda Neta	4,254	8,875	9,517	7,989	5,438	3,204	12,198	10,614
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	3	2	2	2	2	3	2
Días Inventario	46	47	46	42	46	46	46	43
Días por Pagar Proveedores	63	66	59	56	60	60	60	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 3T20.

*A NRSRO Rating**
Chedraui (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
Ventas Netas	94,583	116,031	129,443	145,202	147,831	153,413	62,711	71,913
México	67,027	71,587	77,090	82,323	88,433	94,762	36,962	39,843
Estados Unidos	26,707	43,525	51,304	61,907	58,294	57,508	25,233	31,650
Inmobiliario	849	919	1,049	972	1,105	1,143	515	420
Costos de Ventas	74,916	91,311	101,491	113,693	115,604	119,662	48,941	56,122
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	19,666	24,720	27,952	31,509	32,227	33,751	13,770	15,791
Gastos de Generales	13,622	16,738	19,107	21,345	21,879	22,858	9,122	10,348
UOPADA (EBITDA)	6,044	7,982	8,845	10,164	10,348	10,892	4,649	5,443
Depreciación y Amortización	1,637	3,097	3,550	3,847	3,798	3,840	1,795	1,956
Depreciación	1,637	1,994	2,429	2,668	2,644	2,686	1,259	1,355
Amortización	0	1,103	1,121	1,179	1,154	1,154	536	601
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,408	4,885	5,295	6,318	6,550	7,052	2,854	3,486
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	276	281	262	264	267	-58	-42
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,418	5,161	5,576	6,579	6,814	7,319	2,796	3,444
Ingresos por Intereses	42	46	29	46	36	40	15	32
Otros Productos Financieros	31	25	34	23	0	0	27	23
Intereses Pagados	664	1,170	916	639	480	343	247	111
Gastos financieros por arrendamiento	0	487	1,428	1,545	1,468	1,395	714	867
Otros Gastos Financieros	626	1,133	885	1,086	887	920	602	646
Ingreso Financiero Neto	-1,217	-2,718	-3,167	-3,201	-2,799	-2,618	-1,521	-1,568
Resultado Cambiario	36	-8	56	305	417	-20	28	-87
Resultado Integral de Financiamiento	-1,181	-2,726	-3,111	-2,896	-2,382	-2,638	-1,494	-1,656
Utilidad antes de Impuestos	3,238	2,435	2,465	3,683	4,432	4,681	1,302	1,789
Impuestos sobre la Utilidad	1,120	848	928	1,229	1,551	1,638	442	566
Impuestos Causados	314	843	1,210	751	1,396	1,475	407	154
Impuestos Diferidos	807	5	-282	478	155	164	35	412
Utilidad Neta Consolidada	2,117	1,586	1,537	2,454	2,881	3,043	860	1,223
Participación minoritaria en la utilidad	38	-29	-29	104	150	158	3	40
Participación mayoritaria en la utilidad	2,079	1,616	1,566	2,350	2,731	2,885	857	1,183
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	6.8%	22.7%	11.6%	12.2%	1.8%	3.8%	27.0%	8.7%
Margen Bruto	20.8%	21.3%	21.6%	21.7%	21.8%	22.0%	21.5%	21.6%
Margen EBITDA	6.4%	6.9%	6.8%	7.0%	7.0%	7.1%	7.5%	7.0%
EBITDA Ajustado	5,419	5,746	6,839	7,900	8,307	8,818	6,669	6,871
Margen EBITDA Ajustado	5.7%	5.0%	5.3%	5.4%	5.6%	5.7%	5.2%	5.0%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.8%	37.6%	33.4%	35.0%	35.0%	35.0%	35.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.1	3.5	3.9	4.3	4.3	4.4	3.7	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.5%	17.5%	17.2%	21.1%	21.7%	22.9%	18.3%	19.2%
Tasa Pasiva	10.3%	13.4%	7.7%	5.3%	5.4%	5.0%	8.0%	5.9%
Tasa Activa	2.7%	1.8%	1.3%	1.5%	1.2%	1.3%	1.3%	1.6%

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 3T20.

Chedraui (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,238	2,435	2,465	3,683	4,432	4,681	1,302	1,789
Depreciación y Amortización	1,637	3,053	3,550	3,865	3,798	3,840	1,796	1,974
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	5	(66)	42	0	0	60	42
Intereses a Favor	(72)	(88)	(63)	(46)	(36)	(40)	(15)	(32)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(392)	(417)	20	0	0
Otras Partidas de Inversión	(30)	(303)	(0)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,557	2,666	3,421	3,469	3,345	3,821	1,842	1,985
Intereses Devengados	672	2,018	2,344	1,505	480	343	941	978
Otras Partidas de Financiamiento	0	(13)	181	952	1,468	1,395	8	273
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	672	2,005	2,525	2,457	1,948	1,737	949	1,251
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,467	7,106	8,411	9,610	9,725	10,239	4,093	5,024
Decremento (Incremento) en Clientes	(73)	(109)	(262)	(203)	(72)	(103)	544	525
Decremento (Incremento) en Inventarios	(764)	(2,435)	(699)	(108)	(949)	(1,131)	557	2,098
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	242	(916)	(119)	298	(110)	(114)	(964)	181
Incremento (Decremento) en Proveedores	653	3,725	(252)	625	1,216	1,293	(3,418)	(3,772)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(420)	(588)	(1,525)	(713)	225	233	(833)	(548)
Capital de trabajo	(363)	(323)	(2,857)	(102)	309	179	(4,114)	(1,515)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(597)	(1,396)	(1,475)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(363)	(323)	(2,857)	(699)	(1,087)	(1,296)	(4,114)	(1,515)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,104	6,783	5,554	8,911	8,638	8,943	(21)	3,509
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(4,446)	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,995)	(4,271)	(3,790)	(2,577)	(3,070)	(3,405)	(2,092)	(1,177)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	17	1,039	2	0	0	427	2
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(230)	(159)	(50)	0	0	(77)	(50)
Dividendos Cobrados	0	2	2	2	0	0	2	2
Intereses Cobrados	72	88	63	46	36	40	35	32
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,100)	(8,840)	(2,845)	(2,577)	(3,034)	(3,365)	(1,705)	(1,191)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,003	(2,057)	2,709	6,334	5,605	5,578	(1,726)	2,319
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	563	6,017	1,207	4,417	0	0	4,276	4,417
Financiamientos Bursátiles	1,000	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	32	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,685)	(956)	(580)	(5,999)	(1,547)	(2,213)	(357)	(1,520)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(464)	(659)	(887)	(1,154)	(1,154)	(354)	(310)
Intereses Pagados y otras partidas	(672)	(1,531)	(916)	(639)	(480)	(343)	(247)	(111)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	(487)	(1,428)	(1,545)	(1,468)	(1,395)	(714)	(867)
Financiamiento "Ajeno"	(762)	2,579	(2,377)	(4,653)	(4,650)	(5,105)	2,604	1,610
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0
Prima en Vena de Acciones	(237)	(102)	(67)	(31)	0	0	(25)	(31)
Recompra de Acciones	(17)	(33)	(144)	(7)	0	0	(164)	(7)
Otras Partidas	(101)	(106)	(100)	(119)	0	0	(40)	(119)
Dividendos Pagados	(318)	(377)	(392)	(428)	(368)	(432)	(392)	(428)
Financiamiento "Propio"	(674)	(618)	(702)	(585)	(368)	(432)	(621)	(585)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,435)	1,960	(3,079)	(5,238)	(5,018)	(5,537)	1,983	1,025
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	568	(97)	(370)	1,096	587	41	257	3,343
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	11	(173)	102	(76)	0	0	184	(76)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	943	1,522	1,252	984	2,004	2,591	1,252	984
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,522	1,252	984	2,004	2,591	2,632	1,693	4,251
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(946)	(1,160)	(1,294)	(1,452)	(1,478)	(1,534)	(1,275)	(1,386)
Flujo Libre de Efectivo	4,169	5,451	2,276	4,953	4,538	4,860	1,867	5,345
Amortización de Deuda	1,685	1,420	1,239	5,999	1,547	2,213	476	1,742
Revolencia automática	(309)	(733)	(829)	(4,231)	0	0	(105)	2,988
Amortización de Deuda Final	1,376	688	410	1,768	1,547	2,213	371	4,730
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	600	1,443	853	593	444	303	1,389	720
Servicio de la Deuda	1,976	2,130	1,264	2,361	1,991	2,516	1,760	5,450
DSCR	2.1	2.6	1.8	2.1	2.3	1.9	1.1	1.0
Caja Inicial Disponible	943	1,522	1,252	984	2,004	2,591	1,252	984
DSCR con Caja Inicial	2.6	3.3	2.8	2.5	3.3	3.0	1.8	1.2
Deuda Neta a FLE	1.0	1.6	4.2	1.6	1.2	0.7	6.5	2.0
Deuda Neta a EBITDA	0.7	1.1	1.1	0.8	0.5	0.3	1.3	1.1

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 3T20.

Anexo - Escenario de Estrés

Chedraui (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	55,006	87,463	87,392	90,639	89,495	89,504	88,197	92,537
Activo Circulante	13,931	18,343	18,599	18,429	18,994	20,451	18,354	19,863
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,522	1,252	984	902	1,112	1,689	1,693	4,251
Cuentas por Cobrar a Clientes	962	1,397	1,306	977	1,005	1,074	687	334
Otras Cuentas por Cobrar Neto	67	123	106	666	698	732	192	650
Inventarios	9,654	12,871	13,471	13,359	13,627	14,379	12,461	11,877
Impuestos por recuperar y Otros Activos Circulantes	1,727	2,702	2,732	2,526	2,551	2,577	3,322	2,752
Activos no Circulantes	41,074	69,119	68,793	72,210	70,501	69,053	69,842	72,674
Cuentas y Doctos. por Cobrar	37	37	37	38	39	40	37	37
Inversiones en Subsid. N.C.	10	8	6	4	4	4	6	4
Propiedades de Inversión	6,856	8,679	9,512	9,512	9,512	9,512	8,679	9,512
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30,829	33,429	32,965	33,710	33,098	32,743	34,107	33,693
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,726	4,691	4,465	5,274	5,274	5,274	4,720	5,274
Crédito Mercantil	1,204	2,298	2,185	2,616	2,616	2,616	2,205	2,616
Otros Intangibles	522	2,393	2,280	2,658	2,658	2,658	2,514	2,658
Impuestos Diferidos	882	852	1,198	1,198	1,198	1,198	1,618	1,198
Otros Activos LP	735	21,423	20,610	22,474	21,377	20,283	20,675	22,957
Pagos Anticipados	194	331	396	404	412	420	359	333
Depósitos en Garantía y Otras Cuentas por Cobrar	541	690	996	999	1,048	1,099	574	976
Activos por Derecho de Uso	0	20,401	19,218	21,071	19,917	18,763	19,742	21,648
PASIVOS TOTALES	26,574	60,636	59,982	61,663	58,994	57,347	60,790	64,701
Pasivo Circulante	18,626	24,037	24,969	24,777	25,472	25,458	24,393	25,910
Pasivo con Costo	688	410	1,768	1,420	1,989	664	4,730	6,041
Proveedores	14,597	18,798	18,446	18,527	18,477	19,607	15,320	15,135
Impuestos por Pagar	609	432	574	588	603	618	118	270
Otros sin Costo	2,732	4,396	4,181	4,242	4,403	4,569	4,224	4,465
Acreedores y gastos Acumulados	2,236	3,699	3,546	3,671	3,820	3,975	2,911	2,839
Provisiones y Beneficios a Empleados	496	122	75	0	0	0	718	978
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	575	560	571	583	595	566	644
Pasivos no Circulantes	7,948	36,599	35,013	36,887	33,522	31,889	36,397	38,791
Pasivo con Costo	5,088	9,716	8,733	7,678	5,287	4,620	9,161	8,824
Impuestos Diferidos	1,801	2,858	2,856	3,070	3,202	3,338	3,632	2,991
Otros sin Costo	1,059	24,025	23,424	26,138	25,033	23,931	23,604	26,976
Provisiones por Beneficio a Empleados	538	609	927	945	964	983	604	1,221
Otras Cuentas por Pagar	521	844	736	761	792	824	769	746
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	22,572	21,761	24,432	23,278	22,123	22,231	25,009
CAPITAL CONTABLE	28,432	26,827	27,410	28,976	30,502	32,158	27,407	27,836
Minoritario	283	104	12	88	186	286	90	29
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	244	133	42	(11)	88	186	87	(11)
Utilidad del Ejercicio	38	(29)	(29)	99	98	101	3	40
Mayoritario	28,150	26,723	27,398	28,888	30,316	31,871	27,317	27,807
Capital Contribuido	252	252	252	252	252	252	252	252
Utilidades Acumuladas	25,818	24,855	25,580	26,372	28,281	29,782	26,207	26,372
Utilidad del Ejercicio	2,079	1,616	1,566	2,264	1,782	1,837	857	1,183
Deuda Total	5,775	10,127	10,501	9,098	7,276	5,284	13,891	14,865
Deuda Neta	4,254	8,875	9,517	8,196	6,163	3,595	12,198	10,614
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	3	2	2	2	2	3	2
Días Inventario	46	47	46	41	46	46	46	43
Días por Pagar Proveedores	63	66	59	56	56	56	60	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 3T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
Ventas Netas	94,583	116,031	129,443	140,570	133,323	135,605	62,711	71,913
México	67,027	71,587	77,090	79,766	83,166	86,907	36,962	39,843
Estados Unidos	26,707	43,525	51,304	59,841	49,077	47,596	25,233	31,650
Inmobiliario	849	919	1,049	964	1,080	1,102	515	420
Costos de Ventas	74,916	91,311	101,491	110,629	104,792	106,450	48,941	56,122
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	19,666	24,720	27,952	29,941	28,531	29,155	13,770	15,791
Gastos de Generales	13,622	16,738	19,107	20,945	19,865	20,205	9,122	10,348
UOPADA (EBITDA)	6,044	7,982	8,845	8,996	8,666	8,950	4,649	5,443
Depreciación y Amortización	1,637	3,097	3,550	3,846	3,762	3,722	1,795	1,956
Depreciación	1,637	1,994	2,429	2,667	2,608	2,568	1,259	1,355
Amortización	0	1,103	1,121	1,179	1,154	1,154	536	601
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,408	4,885	5,295	5,151	4,904	5,228	2,854	3,486
Otros Ingresos y (gastos) netos	11	276	281	262	264	267	-58	-42
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,418	5,161	5,576	5,412	5,168	5,495	2,796	3,444
Ingresos por Intereses	42	46	29	41	4	4	15	32
Otros Productos Financieros	31	25	34	23	0	0	27	23
Intereses Pagados	664	1,170	916	602	415	312	247	111
Gastos financieros por arrendamiento	0	487	1,428	1,545	1,468	1,395	714	867
Otros Gastos Financieros	626	1,133	885	1,058	800	814	602	646
Ingreso Financiero Neto	-1,217	-2,718	-3,167	-3,141	-2,679	-2,516	-1,521	-1,568
Resultado Cambiario	36	-8	56	1,271	403	3	28	-87
Resultado Integral de Financiamiento	-1,181	-2,726	-3,111	-1,870	-2,276	-2,513	-1,494	-1,656
Utilidad antes de Impuestos	3,238	2,435	2,465	3,543	2,892	2,981	1,302	1,789
Impuestos sobre la Utilidad	1,120	848	928	1,180	1,012	1,044	442	566
Impuestos Causados	314	843	1,210	688	881	908	407	154
Impuestos Diferidos	807	5	-282	492	132	136	35	412
Utilidad Neta Consolidada	2,117	1,586	1,537	2,363	1,880	1,938	860	1,223
Participación minoritaria en la utilidad	38	-29	-29	99	98	101	3	40
Participación mayoritaria en la utilidad	2,079	1,616	1,566	2,264	1,782	1,837	857	1,183
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	6.8%	22.7%	11.6%	8.6%	-5.2%	1.7%	27.0%	8.7%
Margen Bruto	20.8%	21.3%	21.6%	21.3%	21.4%	21.5%	21.5%	21.6%
Margen EBITDA	6.4%	6.9%	6.8%	6.4%	6.5%	6.6%	7.5%	7.0%
EBITDA Ajustado	5,419	5,746	6,839	6,760	6,712	6,982	6,669	6,871
Margen EBITDA Ajustado	5.7%	5.0%	5.3%	4.8%	5.0%	5.1%	5.2%	5.0%
Tasa de Impuestos (%)	34.6%	34.8%	37.6%	33.3%	35.0%	35.0%	35.0%	35.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.1	3.5	3.9	4.2	4.0	4.1	3.7	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.5%	17.5%	17.2%	17.2%	15.9%	17.2%	18.3%	19.2%
Tasa Pasiva	10.3%	13.4%	7.7%	5.1%	5.1%	5.1%	8.0%	5.9%
Tasa Activa	2.7%	1.8%	1.3%	1.4%	0.4%	0.3%	1.3%	1.6%

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 3T20.

Chedraui (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,238	2,435	2,465	3,543	2,892	2,981	1,302	1,789
Depreciación y Amortización	1,637	3,053	3,550	3,864	3,762	3,722	1,796	1,974
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	5	(66)	42	0	0	60	42
Intereses a Favor	(72)	(88)	(63)	(41)	(4)	(4)	(15)	(32)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(1,358)	(403)	(3)	0	0
Otras Partidas de Inversión	(30)	(303)	(0)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,557	2,666	3,421	2,507	3,355	3,715	1,842	1,985
Intereses Devengados	672	2,018	2,344	1,468	415	312	941	978
Otras Partidas de Financiamiento	0	(13)	181	952	1,468	1,395	8	273
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	672	2,005	2,525	2,420	1,883	1,706	949	1,251
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	5,467	7,106	8,411	8,470	8,130	8,403	4,093	5,024
Decremento (Incremento) en Clientes	(73)	(109)	(262)	(118)	(28)	(69)	544	525
Decremento (Incremento) en Inventarios	(764)	(2,435)	(699)	617	(268)	(752)	557	2,098
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	242	(916)	(119)	295	(116)	(120)	(964)	181
Incremento (Decremento) en Proveedores	653	3,725	(252)	(380)	(49)	1,130	(3,418)	(3,772)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(420)	(588)	(1,525)	(713)	225	233	(833)	(548)
Capital de trabajo	(363)	(323)	(2,857)	(300)	(237)	422	(4,114)	(1,515)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	(534)	(881)	(908)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(363)	(323)	(2,857)	(834)	(1,118)	(485)	(4,114)	(1,515)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,104	6,783	5,554	7,636	7,013	7,918	(21)	3,509
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	0	(4,446)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,995)	(4,271)	(3,790)	(2,507)	(1,996)	(2,213)	(2,092)	(1,177)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	5	17	1,039	2	0	0	427	2
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(230)	(159)	(50)	0	0	(77)	(50)
Dividendos Cobrados	0	2	2	2	0	0	2	2
Intereses Cobrados	72	88	63	41	4	4	35	32
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,100)	(8,840)	(2,845)	(2,512)	(1,991)	(2,210)	(1,705)	(1,191)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,003	(2,057)	2,709	5,124	5,022	5,708	(1,726)	2,319
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	563	6,017	1,207	4,417	0	0	4,276	4,417
Financiamientos Bursátiles	1,000	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	32	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,685)	(956)	(580)	(5,928)	(1,420)	(1,989)	(357)	(1,520)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	(464)	(659)	(887)	(1,154)	(1,154)	(354)	(310)
Intereses Pagados y otras partidas	(672)	(1,531)	(916)	(602)	(415)	(312)	(247)	(111)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	(487)	(1,428)	(1,545)	(1,468)	(1,395)	(714)	(867)
Financiamiento "Ajeno"	(762)	2,579	(2,377)	(4,545)	(4,457)	(4,849)	2,604	1,610
Prima en Vena de Acciones	(237)	(102)	(67)	(31)	0	0	(25)	(31)
Recompra de Acciones	(17)	(33)	(144)	(7)	0	0	(164)	(7)
Otras Partidas	(101)	(106)	(100)	(119)	0	0	(40)	(119)
Dividendos Pagados	(318)	(377)	(392)	(428)	(354)	(282)	(392)	(428)
Financiamiento "Propio"	(674)	(618)	(702)	(585)	(354)	(282)	(621)	(585)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,435)	1,960	(3,079)	(5,130)	(4,811)	(5,131)	1,983	1,025
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	568	(97)	(370)	(6)	211	577	257	3,343
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	11	(173)	102	(76)	0	0	184	(76)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	943	1,522	1,252	984	902	1,112	1,252	984
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,522	1,252	984	902	1,112	1,689	1,693	4,251
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(946)	(1,160)	(1,294)	(1,406)	(1,333)	(1,356)	(1,275)	(1,386)
Flujo Libre de Efectivo	4,169	5,451	2,276	3,724	3,057	4,013	1,867	5,345
Amortización de Deuda	1,685	1,420	1,239	5,928	1,420	1,989	476	1,742
Revolencia automática	(309)	(733)	(829)	(4,160)	0	0	(105)	2,988
Amortización de Deuda Final	1,376	688	410	1,768	1,420	1,989	371	4,730
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	600	1,443	853	561	411	308	1,389	720
Servicio de la Deuda	1,976	2,130	1,264	2,329	1,830	2,297	1,760	5,450
DSCR	2.1	2.6	1.8	1.6	1.7	1.7	1.1	1.0
Caja Inicial Disponible	943	1,522	1,252	984	902	1,112	1,252	984
DSCR con Caja Inicial	2.6	3.3	2.8	2.0	2.2	2.2	1.8	1.2
Deuda Neta a FLE	1.0	1.6	4.2	2.2	2.0	0.9	6.5	2.0
Deuda Neta a EBITDA	0.7	1.1	1.1	0.9	0.7	0.4	1.3	1.1

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 3T20.



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

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

Metodologías

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

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Programa Dual CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 7 de mayo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15-2T20.
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 varían 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.