

**Calificación**

SORIANA 20  
SORIANA 20-2

Perspectiva

HR AA+  
HR AA+

Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Jesús Pineda**  
Analista Senior de Corporativos  
jesus.pineda@hrratings.com

**Natalia Sotelo**  
Analista de Corporativos  
natalia.sotelo@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de Soriana.**

La ratificación de la calificación de las emisiones vigentes de Soriana refleja la calificación corporativa de la Empresa realizada el 27 de julio de 2021, la cual se fundamenta en el refinanciamiento de la deuda a través de la colocación de los CEBURS SORIANA 20 y SORIANA 20-2 por un total de P\$6,500m. Lo anterior tuvo como resultado la mejora del perfil de deuda de la Empresa. El Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2021 (1T21) alcanzó P\$7,938m (+50.5% vs. P\$5,274m al 1T20 y -31.5% vs. P\$11,591m en el escenario base) debido a un mejor desempeño en capital de trabajo, apoyado principalmente por el desplazamiento de inventarios. Esto se logró aun con las restricciones en horarios y aforos reducidos, como medidas de contención por la pandemia COVID-19 durante el 2T20 y 3T20. Para los periodos proyectados estimamos una recuperación en los niveles de venta, apoyados por la estrategia de mejora de precios. A pesar de contemplar una disminución en la generación de FLE, en comparación con 2020, consideramos que a partir del nuevo perfil de deuda de la Empresa, la razón de cobertura de deuda (DSCR) alcance niveles por arriba de 1.9x. Adicionalmente contemplamos el beneficio de las líneas comprometidas por P\$4,500m.

Las emisiones se realizaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles por un monto de P\$25,000m o su equivalente en UDIS. A un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 12 de octubre de 2020. A continuación, se detallan las principales características de las emisiones:

Características de los CEBURS al 1T21						
Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Monto**	Tasa de Interés	
SORIANA 20	15/Oct/2020	12/Oct/2023	807	2,700	TIIE + 60pbs	
SORIANA 20-2	15/Oct/2020	9/Oct/2023	804	3,800	6.37%	
<b>Total</b>				<b>6,500</b>		

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

\*Calculado a partir del 27 de julio de 2021

\*\*Cifras en millones de pesos, al 1T21

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Decremento en Ventas.** En los UDM al 1T21, Soriana reportó ingresos por P\$153,048m (-3.9% vs. P\$159,244m al 1T20 y -8.9% vs. P\$167,928m en el escenario base) como resultado de la afectación por COVID-19. Adicionalmente se tuvo el cierre de 13 unidades de negocio, las cuales no fueron contempladas en nuestras proyecciones anteriores.
- **Niveles de FLE.** En los UDM al 1T21, la Empresa alcanzó un flujo de P\$7,938m (+50.5% vs. P\$5,274m al 1T20 y -31.5% vs. P\$11,591m en el escenario base). Lo anterior principalmente apoyado por un mayor desplazamiento de inventarios, así como la recuperación de impuestos.
- **Aumento en Deuda Total.** Durante los UDM al 1T21, Soriana alcanzó una deuda total de P\$22,049m (-18.3% vs. P\$27,001m al 1T20 y +48.2% vs. P\$14,878m en el

escenario base), como resultado del refinanciamiento de la deuda a partir de la colocación de los CEBURS SORIANA 20 y SORIANA 20-2.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **FLE.** Contemplamos que la Empresa alcance un FLE de P\$7,396m para 2023. Esto como resultado de un mayor requerimiento de capital de trabajo, principalmente por el aumento de las órdenes de compra, como resultado de la normalización de actividades.
- **EBITDA.** Mantenemos una Tasa Media de Crecimiento (TMAC<sub>2020-2023</sub>) de 5.4%, alcanzando P\$14,381m para 2023. Adicionalmente se contempla la continuidad del plan de choque en 2021, e incremento en gastos de 3.4% y 5.7% para 2022 y 2023, respectivamente.
- **Deuda.** Consideramos la amortización de la deuda vigente de acuerdo con el calendario de pagos de la Empresa, sin el requerimiento de financiamientos adicionales. Asimismo, contemplamos el beneficio de las líneas de crédito comprometidas por un monto de P\$4,500m. Derivado de lo anterior, esperamos un DSCR de 6.6x para 2021, 2.3x para 2022 y 1.9x para 2023.

### Factores adicionales considerados

- **Líneas de crédito comprometidas.** Soriana cuenta con dos líneas de crédito revolvante comprometidas, las cuales se consideran una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda. Al 1T21, ambas líneas se encuentran 100.0% disponibles y tienen vencimiento en el año 2024.
- **Participación de Mercado.** En términos de ventas, Soriana ocupa el segundo lugar a nivel nacional en ventas dentro de las principales cadenas de autoservicio, con un total de 794 unidades de negocio y un piso de venta de 4,016,655m<sup>2</sup> al 1T21.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en niveles de FLE.** A partir de la generación continua de FLE, que acompañado con un servicio de deuda sin presiones en el corto plazo, resultara en niveles de DSCR por encima de 2.1x de manera sostenida, tendría como resultado un alza en la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambio en el perfil de amortizaciones.** Cambios en la estructura de amortizaciones con un porcentaje que reduzca el DSCR debajo de niveles de 1.5x de manera sostenida durante el periodo proyectado, tendría como resultado una reducción de la calificación.

## Anexo - Escenario Base

### Soriana (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>132,633</b>	<b>145,995</b>	<b>142,160</b>	<b>138,437</b>	<b>142,748</b>	<b>144,830</b>	<b>143,357</b>	<b>138,680</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>41,372</b>	<b>46,494</b>	<b>43,744</b>	<b>40,737</b>	<b>44,806</b>	<b>46,099</b>	<b>44,089</b>	<b>40,245</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	9,371	2,250	3,593
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,146	972	820	797	669	554	811	1,063
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,064	8,065	6,810	6,876	7,144	7,422	8,275	7,388
Inventarios	29,484	34,006	27,715	24,718	26,835	28,003	31,271	27,452
Activos Disponibles para su Venta (Tiendas COFECE)	1,449	1,530	772	748	748	748	1,481	748
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>91,261</b>	<b>99,500</b>	<b>98,416</b>	<b>97,700</b>	<b>97,943</b>	<b>98,732</b>	<b>99,268</b>	<b>98,435</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	911	1,749	2,304	3,167	3,862	4,077	1,921	2,700
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,912	67,641	66,129	65,373	65,900	67,453	67,203	65,841
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,353	20,367	20,379	20,243	20,070	19,897	20,364	20,373
Impuestos Diferidos	0	294	319	319	319	319	294	319
Otros Activos LP	84	9,449	9,285	8,597	7,791	6,986	9,485	9,202
Otros activos	84	84	276	212	221	229	84	206
Activos por Derecho de Uso	0	9,366	9,008	8,386	7,571	6,756	9,401	8,997
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>70,744</b>	<b>81,989</b>	<b>74,614</b>	<b>66,490</b>	<b>64,732</b>	<b>61,069</b>	<b>78,689</b>	<b>70,176</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>42,062</b>	<b>43,105</b>	<b>37,380</b>	<b>31,335</b>	<b>33,882</b>	<b>34,008</b>	<b>43,667</b>	<b>33,272</b>
Pasivo con Costo	8,434	6,840	4,621	2,475	3,500	3,000	14,544	7,621
Proveedores	29,653	30,238	26,218	22,874	24,226	24,674	23,455	19,938
Impuestos por Pagar	1,913	2,616	3,744	3,091	3,216	3,347	2,218	3,000
Otros sin Costo	2,063	3,411	2,797	2,895	2,940	2,986	3,451	2,714
Pasivo por Activos para la Venta	168	172	94	94	94	94	172	94
Pasivo por Arrendamiento CP	0	500	532	543	543	543	505	543
Otros Pasivos Circulantes	1,895	2,739	2,171	2,258	2,303	2,349	2,774	2,077
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>28,683</b>	<b>38,884</b>	<b>37,234</b>	<b>35,156</b>	<b>30,850</b>	<b>27,061</b>	<b>35,022</b>	<b>36,904</b>
Pasivo con Costo	14,229	16,394	14,765	13,352	9,884	6,941	12,457	14,428
Impuestos Diferidos	11,200	11,329	10,997	10,890	10,786	10,670	11,272	11,009
Otros Pasivos de LP	3,254	11,161	11,472	10,915	10,181	9,450	11,293	11,467
Pasivo por Arrendamiento LP	1,597	9,613	9,495	8,923	8,108	7,294	9,711	9,534
Beneficios a los Empleados	907	1,301	1,492	1,574	1,638	1,705	1,336	1,528
Otros Pasivos a Largo Plazo	750	246	484	417	434	452	245	405
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,888</b>	<b>64,006</b>	<b>67,546</b>	<b>71,947</b>	<b>78,016</b>	<b>83,762</b>	<b>64,667</b>	<b>68,504</b>
<b>Minoritario</b>	<b>258</b>	<b>137</b>	<b>132</b>	<b>155</b>	<b>181</b>	<b>210</b>	<b>120</b>	<b>135</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>61,630</b>	<b>63,869</b>	<b>67,414</b>	<b>71,791</b>	<b>77,835</b>	<b>83,552</b>	<b>64,547</b>	<b>68,369</b>
Capital Contribuido	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230
Utilidades Acumuladas	55,714	58,404	61,503	64,182	69,562	74,605	61,626	65,182
Utilidad del Ejercicio	3,686	3,235	3,681	5,380	6,043	6,717	691	957
<b>Deuda Total</b>	<b>22,663</b>	<b>23,234</b>	<b>19,386</b>	<b>15,827</b>	<b>13,384</b>	<b>9,941</b>	<b>27,001</b>	<b>22,049</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>20,434</b>	<b>21,313</b>	<b>11,759</b>	<b>8,229</b>	<b>3,974</b>	<b>570</b>	<b>24,751</b>	<b>18,455</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	86	98	88	88	88	88	97	88
Días por Pagar Proveedores	82	81	68	68	68	68	78	67

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 2T21.

A NRSRO Rating\*

**Soriana (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>Ventas Netas</b>	153,475	155,744	157,053	158,771	164,396	171,703	38,755	34,749
<b>Costos de Operación</b>	119,125	121,054	122,954	123,962	128,229	133,585	30,272	27,025
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	34,350	34,690	34,099	34,810	36,167	38,118	8,483	7,725
Gastos de Generales	23,466	22,318	21,828	21,736	22,460	23,737	5,481	4,919
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	10,884	12,372	12,272	13,074	13,707	14,381	3,001	2,805
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,300	795	770
Depreciación (PPyE)	2,411	2,261	2,209	2,119	2,202	2,312	552	523
Amortización (Intangibles)	404	136	155	173	173	173	39	44
Amortización IFRS 16	0	762	816	815	815	815	204	204
<b>Utilidad de Oper. después de otros</b>	8,069	9,213	9,091	9,967	10,517	11,080	2,207	2,035
Ingresos por Intereses	210	234	256	226	232	380	56	50
Otros Productos Financieros	0	0	129	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,328	2,549	2,002	1,002	708	601	550	304
Otros Gastos Financieros	0	1,115	1,122	1,170	1,133	1,030	281	278
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Otros Gastos Financieros (SWAP)	0	0	0	80	129	116	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(2,117)	(3,430)	(2,740)	(1,946)	(1,609)	(1,251)	(775)	(532)
Resultado Cambiario	6	38	(143)	25	(32)	(57)	(259)	(14)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(2,111)	(3,392)	(2,883)	(1,921)	(1,641)	(1,308)	(1,034)	(546)
<b>Utilidad después del RIF</b>	5,957	5,821	6,208	8,046	8,876	9,772	1,173	1,489
Participación en Subsid. no Consolidadas	(365)	(519)	(395)	(297)	(205)	(135)	(144)	(86)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	5,592	5,302	5,813	7,749	8,670	9,637	1,029	1,403
Impuestos sobre la Utilidad	1,882	2,036	2,116	2,346	2,601	2,891	332	442
Impuestos Causados	2,248	2,122	2,505	2,453	2,705	3,007	383	430
Impuestos Diferidos	(366)	(86)	(389)	(107)	(104)	(116)	(51)	12
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	3,710	3,267	3,697	5,403	6,069	6,746	697	960
Participación minoritaria en la utilidad	24	32	16	23	26	29	6	3
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	3,686	3,235	3,681	5,380	6,043	6,717	691	957
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-0.1%	1.5%	0.8%	1.1%	3.5%	4.4%	3.9%	-3.9%
Margen Bruto	22.4%	22.3%	21.7%	21.9%	22.0%	22.2%	22.0%	21.8%
Margen EBITDA	7.1%	7.9%	7.8%	8.2%	8.3%	8.4%	7.9%	7.9%
Tasa de Impuestos (%)	33.7%	38.4%	36.4%	30.3%	30.0%	30.0%	37.9%	42.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	12.4%	12.3%	13.8%	14.5%	14.4%	12.6%	12.0%
Tasa Pasiva	9.5%	9.6%	8.4%	5.7%	5.6%	5.6%	9.2%	7.4%
Tasa Activa	5.3%	7.6%	6.2%	4.0%	4.2%	4.8%	7.7%	5.6%

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 2T21.

A NRSRO Rating\*

**Soriana (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	5,592	5,302	5,813	7,749	8,670	9,637	1,029	1,403
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,300	795	770
Utilidad /Pérdida en Venta de Activos	8	(211)	(141)	(0)	0	0	(164)	(0)
Participación en Asociados y Negocios	365	519	395	297	205	135	144	86
Intereses a Favor	(210)	(234)	(256)	(226)	(232)	(380)	(56)	(50)
Otras Partidas	51	(17)	(75)	(19)	32	57	263	19
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>3,029</b>	<b>3,216</b>	<b>3,104</b>	<b>3,157</b>	<b>3,196</b>	<b>3,112</b>	<b>982</b>	<b>826</b>
Intereses Devengados	2,328	2,549	2,002	1,082	837	718	550	304
Otras Partidas e Intereses por arrendamiento	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,328</b>	<b>3,664</b>	<b>3,124</b>	<b>2,172</b>	<b>1,841</b>	<b>1,631</b>	<b>831</b>	<b>582</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>10,948</b>	<b>12,182</b>	<b>12,041</b>	<b>13,079</b>	<b>13,707</b>	<b>14,381</b>	<b>2,842</b>	<b>2,810</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(96)	132	130	23	128	115	161	(243)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,790)	(4,602)	6,532	2,996	(2,116)	(1,169)	2,735	263
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,300)	(1,190)	1,125	98	(277)	(287)	(158)	(408)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,726	604	(4,007)	(3,345)	1,352	449	(6,784)	(6,281)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	499	1,319	256	82	252	261	(514)	(249)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(3,961)</b>	<b>(3,738)</b>	<b>4,036</b>	<b>(147)</b>	<b>(661)</b>	<b>(631)</b>	<b>(4,560)</b>	<b>(6,919)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,878)	(2,305)	(1,887)	(3,152)	(2,705)	(3,007)	(461)	(1,129)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(6,839)</b>	<b>(6,043)</b>	<b>2,149</b>	<b>(3,299)</b>	<b>(3,366)</b>	<b>(3,638)</b>	<b>(5,022)</b>	<b>(8,048)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,109</b>	<b>6,139</b>	<b>14,190</b>	<b>9,780</b>	<b>10,341</b>	<b>10,743</b>	<b>(2,180)</b>	<b>(5,238)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	(116)	(632)	(760)	(1,075)	(900)	(350)	(290)	(398)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,651)	(1,678)	(944)	(1,448)	(2,730)	(3,865)	(238)	(320)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	182	369	53	42	0	0	0	42
Intereses Cobrados	210	234	256	226	232	380	56	50
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	(389)	(493)	193	(14)	0	0	174	(14)
Otros Activos	20	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,743)</b>	<b>(2,200)</b>	<b>(1,202)</b>	<b>(2,269)</b>	<b>(3,398)</b>	<b>(3,835)</b>	<b>(298)</b>	<b>(641)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,367</b>	<b>3,939</b>	<b>12,988</b>	<b>7,511</b>	<b>6,943</b>	<b>6,908</b>	<b>(2,478)</b>	<b>(5,878)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	158,950	210,840	115,563	8,300	0	0	46,239	8,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	(159,228)	(210,269)	(119,178)	(11,921)	(2,475)	(3,500)	(42,472)	(5,737)
Amortización de Arrendamiento	0	(454)	(542)	(748)	(815)	(815)	(130)	(137)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,328)	(2,549)	(2,002)	(1,082)	(837)	(718)	(550)	(304)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,115)	(1,122)	(1,090)	(1,004)	(914)	(281)	(278)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(2,606)</b>	<b>(3,547)</b>	<b>(7,281)</b>	<b>(6,541)</b>	<b>(5,131)</b>	<b>(5,946)</b>	<b>2,807</b>	<b>1,844</b>
Otras Partidas	(198)	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(198)</b>	<b>(700)</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(2,804)</b>	<b>(4,247)</b>	<b>(7,281)</b>	<b>(7,541)</b>	<b>(5,131)</b>	<b>(6,946)</b>	<b>2,807</b>	<b>1,844</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,437)</b>	<b>(308)</b>	<b>5,707</b>	<b>(30)</b>	<b>1,812</b>	<b>(38)</b>	<b>329</b>	<b>(4,034)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,666	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	1,921	7,627
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,229</b>	<b>1,921</b>	<b>7,627</b>	<b>7,597</b>	<b>9,409</b>	<b>9,371</b>	<b>2,250</b>	<b>3,593</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,688)	(1,583)	(1,547)	(1,483)	(1,542)	(1,618)	(1,582)	(1,526)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,422</b>	<b>2,988</b>	<b>10,980</b>	<b>6,459</b>	<b>6,981</b>	<b>7,396</b>	<b>5,274</b>	<b>7,938</b>
Amortización de Deuda	159,228	210,723	119,178	11,921	2,475	3,500	211,155	82,443
Revolencia automática	(153,691)	(202,289)	(112,338)	(11,800)	0	0	(197,258)	(67,899)
Amortización de Deuda Final	5,537	8,434	6,840	121	2,475	3,500	13,897	14,544
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,117	2,315	1,747	856	605	338	2,301	1,507
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>7,654</b>	<b>10,749</b>	<b>8,586</b>	<b>977</b>	<b>3,080</b>	<b>3,838</b>	<b>16,198</b>	<b>16,051</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>6.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>
Caja Inicial Disponible	3,666	2,229	1,921	7,627	7,597	9,409	2,634	2,250
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>14.4</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>8.4</b>	<b>7.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>4.7</b>	<b>2.3</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>

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 2T21.

## Anexo - Escenario de Estrés

<b>Soriana (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>132,633</b>	<b>145,995</b>	<b>142,160</b>	<b>138,620</b>	<b>141,119</b>	<b>142,373</b>	<b>143,357</b>	<b>138,680</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>41,372</b>	<b>46,494</b>	<b>43,744</b>	<b>40,920</b>	<b>43,176</b>	<b>43,639</b>	<b>44,089</b>	<b>40,245</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	4,044	2,250	3,593
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,146	972	820	791	710	629	811	1,063
Otras Cuentas por Cobrar Neto	7,064	8,065	6,810	7,329	7,619	7,929	8,275	7,388
Inventarios	29,484	34,006	27,715	25,927	27,504	30,290	31,271	27,452
Activos Disponibles para su Venta (Tiendas COFECE)	1,449	1,530	772	748	748	748	1,481	748
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>91,261</b>	<b>99,500</b>	<b>98,416</b>	<b>97,700</b>	<b>97,943</b>	<b>98,733</b>	<b>99,268</b>	<b>98,435</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	911	1,749	2,304	3,167	3,862	4,077	1,921	2,700
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,912	67,641	66,129	65,372	65,901	67,455	67,203	65,841
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,353	20,367	20,379	20,243	20,070	19,897	20,364	20,373
Impuestos Diferidos	0	294	319	319	319	319	294	319
Otros Activos LP	84	9,449	9,285	8,597	7,791	6,986	9,485	9,202
Otros activos	84	84	276	212	221	229	84	206
Activos por Derecho de Uso	0	9,366	9,008	8,386	7,571	6,756	9,401	8,997
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>70,744</b>	<b>81,989</b>	<b>74,614</b>	<b>67,733</b>	<b>65,479</b>	<b>62,624</b>	<b>78,689</b>	<b>70,176</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>42,062</b>	<b>43,105</b>	<b>37,380</b>	<b>32,558</b>	<b>34,604</b>	<b>35,528</b>	<b>43,667</b>	<b>33,272</b>
Pasivo con Costo	8,434	6,840	4,621	2,475	3,500	3,000	14,544	7,621
Proveedores	29,653	30,238	26,218	24,075	24,902	26,125	23,455	19,938
Impuestos por Pagar	1,913	2,616	3,744	3,091	3,216	3,347	2,218	3,000
Otros sin Costo	2,063	3,411	2,797	2,917	2,985	3,055	3,451	2,714
Pasivo por Activos para la Venta	168	172	94	94	94	94	172	94
Pasivo por Arrendamiento CP	0	500	532	543	543	543	505	543
Otros Pasivos Circulantes	1,895	2,739	2,171	2,280	2,348	2,418	2,774	2,077
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>28,683</b>	<b>38,884</b>	<b>37,234</b>	<b>35,175</b>	<b>30,875</b>	<b>27,096</b>	<b>35,022</b>	<b>36,904</b>
Pasivo con Costo	14,229	16,394	14,765	13,342	9,858	6,897	12,457	14,428
Impuestos Diferidos	11,200	11,329	10,997	10,918	10,837	10,749	11,272	11,009
Otros Pasivos de LP	3,254	11,161	11,472	10,915	10,181	9,450	11,293	11,467
Pasivo por Arrendamiento LP	1,597	9,613	9,495	8,923	8,108	7,294	9,711	9,534
Beneficios a los Empleados	907	1,301	1,492	1,574	1,638	1,705	1,336	1,528
Otros Pasivos a Largo Plazo	750	246	484	417	434	452	245	405
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,888</b>	<b>64,006</b>	<b>67,546</b>	<b>70,887</b>	<b>75,640</b>	<b>79,749</b>	<b>64,667</b>	<b>68,504</b>
<b>Minoritario</b>	<b>258</b>	<b>137</b>	<b>132</b>	<b>150</b>	<b>171</b>	<b>193</b>	<b>120</b>	<b>135</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>61,630</b>	<b>63,869</b>	<b>67,414</b>	<b>70,737</b>	<b>75,469</b>	<b>79,556</b>	<b>64,547</b>	<b>68,369</b>
Capital Contribuido	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230	2,230
Utilidades Acumuladas	55,714	58,404	61,503	64,182	68,507	72,240	61,626	65,182
Utilidad del Ejercicio	3,686	3,235	3,681	4,325	4,733	5,087	691	957
<b>Deuda Total</b>	<b>22,663</b>	<b>23,234</b>	<b>19,386</b>	<b>15,817</b>	<b>13,358</b>	<b>9,897</b>	<b>27,001</b>	<b>22,049</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>20,434</b>	<b>21,313</b>	<b>11,759</b>	<b>9,693</b>	<b>6,764</b>	<b>5,853</b>	<b>24,751</b>	<b>18,455</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	2	2	2	2	2	2	2	2
Días Inventario	86	98	88	90	90	91	97	88
Días por Pagar Proveedores	82	81	68	69	70	71	78	67

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 2T21.



A NRSRO Rating\*

## Soriana (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>Ventas Netas</b>	153,475	155,744	157,053	158,193	159,985	162,045	38,755	34,749
<b>Costos de Operación</b>	119,125	121,054	122,954	124,619	125,588	126,881	30,272	27,025
<b>Utilidad Operativa bruta</b>	34,350	34,690	34,099	33,575	34,397	35,164	8,483	7,725
Gastos de Generales	23,466	22,318	21,828	21,956	22,459	22,920	5,481	4,919
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	10,884	12,372	12,272	11,618	11,938	12,244	3,001	2,805
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,299	795	770
Depreciación (PPyE)	2,411	2,261	2,209	2,119	2,202	2,311	552	523
Amortización (Intangibles)	404	136	155	173	173	173	39	44
Amortización IFRS 16	0	762	816	815	815	815	204	204
<b>Utilidad de Oper. después de otros</b>	8,069	9,213	9,091	8,512	8,749	8,945	2,207	2,035
Ingresos por Intereses	210	234	256	159	104	158	56	50
Otros Productos Financieros	0	0	129	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	2,328	2,549	2,002	1,002	707	601	550	304
Otros Gastos Financieros	0	1,115	1,122	1,170	1,134	1,031	281	278
Otros Gastos Financieros (IFRS)	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
Otros Gastos Financieros (SWAP)	0	0	0	80	130	117	0	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(2,117)	(3,430)	(2,740)	(2,014)	(1,737)	(1,473)	(775)	(532)
Resultado Cambiario	6	38	(143)	34	(16)	(39)	(259)	(14)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(2,111)	(3,392)	(2,883)	(1,979)	(1,753)	(1,512)	(1,034)	(546)
<b>Utilidad después del RIF</b>	5,957	5,821	6,208	6,532	6,995	7,433	1,173	1,489
Participación en Subsid. no Consolidadas	(365)	(519)	(395)	(297)	(205)	(135)	(144)	(86)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	5,592	5,302	5,813	6,236	6,790	7,298	1,029	1,403
Impuestos sobre la Utilidad	1,882	2,036	2,116	1,892	2,037	2,189	332	442
Impuestos Causados	2,248	2,122	2,505	1,971	2,118	2,277	383	430
Impuestos Diferidos	(366)	(86)	(389)	(78)	(81)	(88)	(51)	12
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	3,710	3,267	3,697	4,344	4,753	5,109	697	960
Participación minoritaria en la utilidad	24	32	16	18	20	22	6	3
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	3,686	3,235	3,681	4,325	4,733	5,087	691	957
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-0.1%	1.5%	0.8%	0.7%	1.1%	1.3%	3.9%	-3.9%
Margen Bruto	22.4%	22.3%	21.7%	21.2%	21.5%	21.7%	22.0%	21.8%
Margen EBITDA	7.1%	7.9%	7.8%	7.3%	7.5%	7.6%	7.9%	7.9%
Tasa de Impuestos (%)	33.7%	38.4%	36.4%	30.3%	30.0%	30.0%	37.9%	42.6%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.3%	12.4%	12.3%	11.7%	12.1%	12.0%	12.6%	12.0%
Tasa Pasiva	9.5%	9.6%	8.4%	5.7%	5.6%	5.7%	9.2%	7.4%
Tasa Activa	5.3%	7.6%	6.2%	3.2%	3.0%	3.4%	7.7%	5.6%

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 2T21.

A NRSRO Rating\*

**Soriana (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	5,592	5,302	5,813	6,236	6,790	7,298	1,029	1,403
Depreciación y Amortización	2,815	3,159	3,180	3,107	3,190	3,299	795	770
Utilidad /Pérdida en Venta de Activos	8	(211)	(141)	(0)	0	0	(164)	(0)
Participación en Asociados y Negocios	365	519	395	297	205	135	144	86
Intereses a Favor	(210)	(234)	(256)	(159)	(104)	(158)	(56)	(50)
Fluctuación Cambiaria	51	(17)	(75)	(29)	16	39	263	19
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>3,029</b>	<b>3,216</b>	<b>3,104</b>	<b>3,215</b>	<b>3,307</b>	<b>3,315</b>	<b>982</b>	<b>826</b>
Intereses Devengados	2,328	2,549	2,002	1,082	837	718	550	304
Otras Partidas e Intereses por arrendamiento	0	1,115	1,122	1,090	1,004	914	281	278
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,328</b>	<b>3,664</b>	<b>3,124</b>	<b>2,172</b>	<b>1,841</b>	<b>1,631</b>	<b>831</b>	<b>582</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>10,948</b>	<b>12,182</b>	<b>12,041</b>	<b>11,623</b>	<b>11,938</b>	<b>12,244</b>	<b>2,842</b>	<b>2,810</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(96)	132	130	28	81	82	161	(243)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(3,790)	(4,602)	6,532	1,787	(1,577)	(2,786)	2,735	263
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(2,300)	(1,190)	1,125	(355)	(299)	(318)	(158)	(408)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,726	604	(4,007)	(2,143)	827	1,223	(6,784)	(6,281)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	499	1,319	256	103	275	285	(514)	(249)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(3,961)</b>	<b>(3,738)</b>	<b>4,036</b>	<b>(579)</b>	<b>(693)</b>	<b>(1,515)</b>	<b>(4,560)</b>	<b>(6,919)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,878)	(2,305)	(1,887)	(2,670)	(2,118)	(2,277)	(461)	(1,129)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(6,839)</b>	<b>(6,043)</b>	<b>2,149</b>	<b>(3,249)</b>	<b>(2,811)</b>	<b>(3,792)</b>	<b>(5,022)</b>	<b>(8,048)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,109</b>	<b>6,139</b>	<b>14,190</b>	<b>8,374</b>	<b>9,127</b>	<b>8,452</b>	<b>(2,180)</b>	<b>(5,238)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	(116)	(632)	(760)	(1,075)	(900)	(350)	(290)	(398)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,651)	(1,678)	(944)	(1,448)	(2,730)	(3,865)	(238)	(320)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	182	369	53	42	0	0	0	42
Intereses Cobrados	210	234	256	159	104	158	56	50
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(389)	(493)	193	(14)	0	0	174	(14)
Otros Activos	20	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2,743)</b>	<b>(2,200)</b>	<b>(1,202)</b>	<b>(2,337)</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(4,057)</b>	<b>(298)</b>	<b>(641)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>1,367</b>	<b>3,939</b>	<b>12,988</b>	<b>6,038</b>	<b>5,601</b>	<b>4,395</b>	<b>(2,478)</b>	<b>(5,878)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	158,950	210,840	115,563	8,300	0	0	46,239	8,300
Amortización de Financiamientos Bancarios	(159,228)	(210,269)	(119,178)	(11,921)	(2,475)	(3,500)	(42,472)	(5,737)
Amortización de Arrendamiento	0	(454)	(542)	(748)	(815)	(815)	(130)	(137)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,328)	(2,549)	(2,002)	(1,082)	(837)	(718)	(550)	(304)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(1,115)	(1,122)	(1,090)	(1,004)	(914)	(281)	(278)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(2,606)</b>	<b>(3,547)</b>	<b>(7,281)</b>	<b>(6,541)</b>	<b>(5,131)</b>	<b>(5,946)</b>	<b>2,807</b>	<b>1,844</b>
Otras Partidas	(198)	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(700)	0	(1,000)	0	(1,000)	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(198)</b>	<b>(700)</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>(1,000)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(2,804)</b>	<b>(4,247)</b>	<b>(7,281)</b>	<b>(7,541)</b>	<b>(5,131)</b>	<b>(6,946)</b>	<b>2,807</b>	<b>1,844</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,437)</b>	<b>(308)</b>	<b>5,707</b>	<b>(1,503)</b>	<b>470</b>	<b>(2,550)</b>	<b>329</b>	<b>(4,034)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,666	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	1,921	7,627
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>2,229</b>	<b>1,921</b>	<b>7,627</b>	<b>6,124</b>	<b>6,594</b>	<b>4,044</b>	<b>2,250</b>	<b>3,593</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,688)	(1,583)	(1,547)	(1,483)	(1,541)	(1,618)	(1,582)	(1,526)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,422</b>	<b>2,988</b>	<b>10,980</b>	<b>5,053</b>	<b>5,767</b>	<b>5,106</b>	<b>5,274</b>	<b>7,938</b>
Amortización de Deuda	159,228	210,723	119,178	11,921	2,475	3,500	211,155	82,443
Revolencia automática	(153,691)	(202,289)	(112,338)	(11,800)	0	0	(197,258)	(67,899)
Amortización de Deuda Final	5,537	8,434	6,840	121	2,475	3,500	13,897	14,544
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,117	2,315	1,747	923	733	560	2,301	1,507
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>7,654</b>	<b>10,749</b>	<b>8,586</b>	<b>1,044</b>	<b>3,208</b>	<b>4,060</b>	<b>16,198</b>	<b>16,051</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>4.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>
Caja Inicial Disponible	3,666	2,229	1,921	7,627	6,124	6,594	2,634	2,250
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>1.5</b>	<b>12.1</b>	<b>3.7</b>	<b>2.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>8.4</b>	<b>7.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>4.7</b>	<b>2.3</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>

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 2T21.





## 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



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 Calificación para 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	SORIANA 20: HR AA+ / Perspectiva Estable SORIANA 20-2: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	SORIANA 20: 6 de noviembre de 2020 SORIANA 20-2: 6 de noviembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información financiera trimestral interna e información anual auditada por (Deloitte)
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	1T10-1T21
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](http://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](http://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.