

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos
/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la emisión SORIANA 24 por hasta P\$5,000 millones de Soriana

La asignación de la calificación para la emisión SORIANA 24 (la Emisión) de Soriana refleja la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa, publicada el 1 de julio de 2024, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable. A su vez, la calificación considera el refinanciamiento de la emisión SORIANA 20 por P\$2,700 millones (m) a partir de la colocación SORIANA 23 por P\$3,000m. Lo anterior, sumado a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) que mostró P\$7,136m durante los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre del 2024 (2T24), resultó en una métrica de DSCR (Debt Service Coverage Ratio, por sus siglas en inglés) de 4.6x para el mismo periodo (vs. 4.7x en el periodo anterior y vs. 4.9x esperado en nuestro escenario base). Durante los UDM, la Empresa presentó una mayor generación de ingresos y EBITDA debido al incremento en el número de tiendas, la preferencia de la marca propia de Soriana, sumado a la oferta de productos y promociones. De esta forma, se observó un mejor desempeño dentro del capital de trabajo principalmente por un mayor desplazamiento de inventarios a partir de las promociones de verano. En nuestras proyecciones, consideramos que las ventas y el EBITDA mantendrán una tendencia de crecimiento como parte del aumento de unidades y tráfico de clientes, sumado a la continuidad de estrategias promocionales y de precios. De igual forma proyectamos que el capital de trabajo mantendrá menores requerimientos apoyado por la recuperación de seguros y mayor estabilidad en los niveles de otros activos, así como por el uso del financiamiento con proveedores para compensar el aumento de los inventarios. Asimismo, los niveles de efectivo serían beneficiados a partir de una menor inversión en Capex en comparación con nuestras estimaciones previas. Finalmente, consideramos el beneficio por la línea de crédito comprometida con Santander por un monto de P\$3,500m, la cual disminuye las presiones en el servicio de la deuda para 2024, donde incorporamos la amortización de P\$4,900m correspondiente a las líneas revolventes con Inbursa y Santander.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

La emisión SORIANA 24 se realizaría al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Corto y Largo plazo con Carácter Revolvente (el Programa), por un monto de hasta P\$25,000m o su equivalente en UDIs. El Programa fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 12 de octubre de 2020 y mantiene una vigencia de cinco años a partir de su autorización. Actualmente, la Empresa mantiene P\$6,800m colocados en el mercado mexicano al amparo de dicho Programa, los cuales están representados por las emisiones SORIANA 20-2 (P\$3,800m) y SORIANA 23 (P\$3,000m).

Principales Características de la Emisión SORIANA 24

SORIANA 24

Emisor	Organización Soriana S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CEBURS).
Monto del Programa	Hasta P\$25,000m o su equivalente en UDIs.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Hasta P\$5,000m considerando el monto asignado en el libro primario por hasta P\$3,000m más el monto de sobreasignación de hasta P\$2,000m.
Vigencia de la Emisión	Hasta 1,092 días equivalente a aproximadamente 3.0 años.
Tasa de la Emisión	Tasa de interés variable por definir el día de la colocación.
Amortización	El principal de los Certificados Bursátiles se amortizará a su Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado, en un solo pago, en la Fecha de Vencimiento, contra entrega del Título o de la constancia emitida por Indeval. El Emisor tendrá derecho de amortizar de manera anticipada, total o parcialmente, el principal de los Certificados Bursátiles, en cualquier Fecha de Pago de Intereses antes de la Fecha de Vencimiento, en los términos previstos en la sección "Amortización anticipada voluntaria" del Suplemento y del Título.
Amortización Anticipada Voluntaria	
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios y contarán con el aval de Tiendas Soriana, S.A. de C.V., principal subsidiaria del Emisor.
Destino de lo Fondos	Los recursos obtenidos serán utilizados para el refinanciamiento de deuda bancaria y bursátil y otros usos corporativos generales.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento de la Emisión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$179,266m, es decir, 5.0% por arriba del periodo anterior (P\$170,798m) y en línea con nuestras estimaciones. El crecimiento de los ingresos obedece a la apertura de siete tiendas durante los UDM alcanzando 809 unidades al cierre del 2T24.
- **Comportamiento del FLE.** Durante los UDM al 2T24, Soriana generó un FLE de P\$7,136m (vs. P\$4,669m en los UDM al 2T23 y vs. P\$7,024m en nuestro escenario base). Lo anterior obedece a un mejor desempeño dentro del capital de trabajo apoyado por el desplazamiento de inventarios durante las promociones de verano.
- **Deuda.** Al cierre del 2T24, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$13,057m (vs. P\$12,568m al 2T23 y vs. P\$12,869m en nuestro escenario base). Este incremento se explica por la colocación de la emisión SORIANA 23 por P\$3,000m, cuyos recursos fueron utilizados principalmente para el refinanciamiento de la emisión SORIANA 20 P\$2,700m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los ingresos.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría ingresos totales por P\$203,382m en 2026 (vs. P\$176,120m en 2023), lo que representa una $TMAC_{2023-2026}$ de 4.9%. Este aumento toma en consideración el crecimiento en la venta promedio por tienda incorporando la inflación estimada por HR Ratings, el incremento en los niveles de tráfico y la continuidad de las estrategias promocionales y de ventas.
- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa alcanzaría un FLE de P\$7,236m en 2026 (vs. P\$3,882m en 2023), lo anterior sería apoyado por menores requerimientos de capital de trabajo a partir del uso del financiamiento con proveedores, así como mayor estabilidad en los niveles de los otros activos.
- **Endeudamiento.** Para 2024 incorporamos la amortización de P\$4,900m de las líneas revolventes y para 2025 incorporamos la amortización de la línea con Export Development Canadá por US\$150m, lo cual equivaldría a aproximadamente P\$2,861m. Asimismo, consideramos el refinanciamiento de la emisión SORIANA 20-2 a partir de los recursos obtenidos por la emisión SORIANA 24.

Factores Adicionales Considerados

- **Línea de Crédito Comprometida.** Soriana cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida con Santander por P\$3,500m, la cual se considera como una fortaleza para el cumplimiento del servicio de la deuda. Al 2T24, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en septiembre de 2025.
- **Etiqueta de Gobernanza Superior.** La calificación toma en cuenta la fortaleza de la etiqueta de gobernanza, la cual considera como sobresaliente el reporte de información con base en los lineamientos establecidos por el Global Reporting Initiative (GRI).

Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Ausencia de la Línea de Crédito Comprometida.** En caso de que la Empresa no renueve su línea de crédito comprometida, lo anterior podría decrementar los niveles de DSCR y DSCR con caja del periodo proyectado, lo cual podría resultar en una baja a la calificación.
- **Disminución de DSCR y DSCR con Caja.** Si la Empresa realiza mayores disposiciones de líneas revolventes y estas elevan el servicio de la deuda sin que esto fuera compensado por una mayor generación de FLE. Esto podría disminuir el nivel de DSCR promedio por debajo de 1.0x (vs. 1.7x en nuestro escenario base), lo cual podría generar un baja en la calificación.

Es importante señalar que, la Emisión anterior, cuenta con calificación “AAA” asignada por parte de Fitch Ratings.



Descripción del Emisor

Organización Soriana S.A.B. de C.V. (Soriana o la Empresa) es una empresa mexicana del sector minorista de tiendas de autoservicio fundada en 1968 en la ciudad de Torreón, Coahuila. La Empresa está presente en 282 municipios ubicados en 32 estados de la República Mexicana a través de 805 tiendas en operación, las cuales representan un piso de ventas de 4,077,278m2 distribuido en los cinco formatos de tienda: Soriana Hiper, Soriana Súper, Soriana Mercado, Soriana Express y City Club. Al cierre de 2023, la Empresa mantiene una fuerza laboral de más de 84,730 colaboradores.

Análisis de Resultados

La Figura 1 muestra una comparación de los resultados observados durante los UDM al 2T24, contra las cifras del 2T23 y nuestras estimaciones para el 2T24 realizadas para Soriana en la revisión anual del 1 de julio de 2024. A pesar de que la Empresa mostró una mayor deuda neta al cierre del 2T24, la generación de FLE se mantuvo en línea con nuestras estimaciones. Lo anterior permitió que el DSCR y DSCR con caja alcanzaran 4.6x y 7.7x durante los UDM al 2T24 respectivamente (vs. 4.7x y 10.1 en el periodo anterior y 4.9x y 8.3x en nuestras estimaciones), con los cuales mantiene los niveles más sólidos de acuerdo con nuestras escalas de calificación.

Figura 1. Observado vs. Proyectado (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado UDM al			Escenario		Obs. vs.	
	2T23	2T24	Cambio	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	170,798	179,266	5.0%	180,803	178,960	-0.9%	0.2%
EBITDA	12,679	13,001	2.5%	13,124	12,634	-0.9%	2.9%
Margen Bruto	22.6%	23.0%	45.2pp	22.7%	22.7%	29.7pp	34.0pp
Margen EBITDA	7.4%	7.3%	-17.1pp	7.3%	7.1%	-0.7pp	19.3pp
Flujo Libre de Efectivo	4,669	7,136	52.8%	7,024	6,576	1.6%	8.5%
Deuda Bruta	12,568	13,057	3.9%	12,869	12,867	1.5%	1.5%
Deuda Neta	7,741	9,606	24.1%	8,550	8,583	12.4%	11.9%
Amortizaciones obligatorias de deuda	0	0	N/A	0	0	N/A	N/A
Intereses netos	995	1,550	55.7%	1,426	1,428	8.7%	8.5%
Servicio de la deuda obligatorio neto	995	1,550	55.7%	1,426	1,428	8.7%	8.5%
DSCR	4.7x	4.6x	N/A	4.9x	4.6x	N/A	N/A
DSCR con Caja inicial	10.1x	7.7x	N/A	8.3x	7.0x	N/A	N/A
Años a Pago (Deuda Neta a FLE)	1.7	1.3	N/A	1.2	1.3	N/A	N/A

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa y sus propias proyecciones.



Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$179,266m, lo cual fue 5.0% superior en comparación con las ventas del periodo anterior (P\$170,798m) y en línea contra nuestras estimaciones. El crecimiento de los ingresos es apoyado por la incorporación de nuevas tiendas las cuales, al cierre del 2T24, alcanzaron 809 unidades (vs. 802 tiendas al 2T23 y 808 tiendas en nuestro escenario base). El crecimiento anterior, dio como resultado un aumento en el piso de ventas que alcanzó 4,097,480 m² (vs. 4,064,648 m² en el periodo anterior y vs. 4,085,049m² en el escenario base).

Con relación a la generación de EBITDA, ésta alcanzó P\$13,001m en los UDM al 2T24 (vs. P\$12,679m en el periodo anterior y vs. P\$13,124m en el escenario base). El crecimiento del EBITDA responde al aumento de los ingresos mencionado anteriormente y la mejora del margen bruto, el cual se ubicó en 23.0% durante los UDM al 2T24 (vs. 22.6% en el periodo anterior y vs. 22.7% en nuestras proyecciones). El cambio en el margen bruto obedece a un cambio en la mezcla de ventas a partir del fortalecimiento de la marca propia. Lo anterior permitió disminuir la presión generada por el aumento de los gastos generales, y resultó en un ligero decremento del margen EBITDA (7.3% en los UDM al 2T24 vs. 7.4% en el periodo anterior), el cual se mantuvo en línea con nuestras estimaciones.

La generación de FLE alcanzó P\$7,136m en los UDM al 2T24 (vs. P\$4,669m en los UDM al 2T23 y vs. P\$7,024m en nuestro escenario base), lo cual fue apoyado por un mejor desempeño dentro del capital de trabajo, el cual mostró un resultado positivo por P\$268m en comparación con un requerimiento de P\$2,484m en el periodo anterior y un requerimiento de P\$896m estimado en nuestras proyecciones. El desempeño observado se explica por un mayor desplazamiento de inventarios dentro de las promociones de verano. Cabe señalar que los otros conceptos del cálculo del FLE como impuestos y arrendamientos se mantuvieron en línea con nuestras estimaciones.

Finalmente, con relación a los niveles de endeudamiento, al cierre del 2T24, la Empresa mostró una deuda total de P\$13,057m (vs. P\$12,568m al 2T23 y vs. P\$12,869m en nuestro escenario base), mientras que la deuda neta alcanzó P\$9,606m al 2T24 (vs. P\$7,741m en el periodo anterior y vs. P\$8,550m en nuestras estimaciones). El crecimiento en la deuda total es mayormente explicado por la colocación de la emisión SORIANA 23 (P\$3,000m), cuyos recursos fueron utilizados principalmente para el refinanciamiento de la emisión SORIANA 20 (P\$2,700m), mientras que el remanente se utilizó para financiar los requerimientos de capital de trabajo observados en trimestres anteriores. Con relación al aumento de la deuda neta, ésta es explicada por un menor saldo de efectivo en comparación con nuestras estimaciones, como parte del uso de recursos propios para financiar las inversiones en Capex y un mayor pago de intereses.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Nota: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Soriana el 1 de julio de 2024, con la actualización de los anexos al 2T24.

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	143,059	145,385	151,500	157,123	160,003	166,916	149,752	152,707
Activo Circulante	45,809	45,879	49,096	53,365	53,819	58,521	49,111	48,032
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	9,246	4,827	3,450
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,041	821	1,036	1,304	1,554	1,837	443	554
Deudores Diversos e Impuestos	5,566	4,871	7,136	6,744	7,046	7,361	5,323	6,646
Inventarios	28,465	29,685	33,866	37,124	37,999	39,535	38,086	36,892
Otros Activos Circulantes	837	222	311	542	542	542	432	489
Activos No Circulantes	97,249	99,507	102,404	103,758	106,184	108,395	100,641	104,675
Inversiones en Acciones	3,309	3,684	3,968	4,173	4,463	5,001	3,815	4,264
Planta, Propiedad y Equipo	63,840	65,399	67,989	68,574	70,859	72,931	66,250	69,826
Crédito Mercantil	7,022	7,022	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	13,435	13,649	13,768	14,135	13,984	13,582	13,619	13,825
Impuestos Diferidos	544	801	871	871	871	871	801	871
Otros Activos No Circulantes	550	65	48	45	47	49	56	38
Activos por Derecho de Uso	8,550	8,888	8,738	8,937	8,937	8,937	9,077	8,829
PASIVOS TOTALES	72,232	69,494	72,683	73,706	72,032	72,488	73,032	72,413
Pasivo Circulante	36,563	36,376	37,283	45,010	43,190	45,047	39,507	36,818
Pasivo con Costo	2,475	2,700	0	6,661	3,000	3,500	2,700	0
Proveedores	29,072	28,981	32,084	33,136	34,935	36,248	31,838	31,594
Impuestos por Pagar	2,374	2,003	1,726	1,720	1,734	1,748	1,224	1,174
Otras Cuentas por Pagar CP	2,047	2,115	2,859	2,888	2,916	2,946	3,116	3,450
Pasivo por Arrendamiento	483	578	613	605	605	605	629	600
Pasivo Relacionado con Activos para la Venta	112	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	35,669	33,118	35,400	28,697	28,842	27,442	33,525	35,595
Pasivo con Costo	13,377	10,204	12,834	6,394	7,300	6,800	9,868	13,057
Impuestos Diferidos	10,841	10,380	9,877	9,188	8,304	7,277	10,253	9,797
Pasivo por Arrendamiento	9,323	9,800	9,832	10,097	10,097	10,097	10,056	10,052
Beneficios a los Empleados	1,580	1,668	1,966	2,024	2,106	2,192	1,739	1,988
CAPITAL CONTABLE	70,827	75,892	78,817	83,417	87,971	94,428	76,720	80,294
Minoritario	132	138	138	164	193	226	127	127
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	112	113	138	164	193	113	113
Utilidad del Ejercicio	18	26	25	26	28	33	13	14
Mayoritario	70,694	75,753	78,678	83,253	87,778	94,202	76,593	80,168
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	64,134	68,501	71,428	76,428	80,023	85,548	72,499	76,438
Utilidad del Ejercicio	4,331	5,023	5,021	4,596	5,525	6,424	1,865	1,500
Deuda Total	15,852	12,904	12,834	13,056	10,300	10,300	12,568	13,057
Deuda Neta	5,952	2,624	6,088	5,404	3,622	1,054	7,741	9,606
Días Cuentas por Cobrar	2	2	1	2	2	2	1	1
Días Inventario	84	84	92	90	91	90	88	92
Días Proveedores	72	70	74	74	74	74	72	74

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



Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	155,246	166,157	176,120	185,966	195,115	203,382	83,783	86,929
Costo de Ventas	121,273	129,330	135,986	143,604	150,465	156,645	64,707	66,715
Utilidad Bruta	33,973	36,827	40,134	42,362	44,650	46,737	19,077	20,214
Gastos de Operación	21,720	24,198	27,229	28,862	30,450	31,744	13,086	14,128
EBITDA	12,253	12,629	12,905	13,499	14,200	14,992	5,991	6,087
Depreciación y Amortización	3,116	3,240	3,465	3,890	3,961	4,077	1,644	2,018
Depreciación	2,110	2,128	2,162	2,342	2,370	2,446	1,031	1,568
Amortización de Intangibles	188	277	430	652	652	652	180	0
Amortización de Arrendamientos	819	835	874	896	939	980	433	450
Utilidad Operativa después de Otros	9,137	9,389	9,440	9,609	10,239	10,915	4,347	4,069
Ingresos por Intereses	252	326	545	224	264	220	298	145
Otros Productos Financieros	184	159	29	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,380	1,129	872	767	932
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	575	581
Otros Gastos Financieros	87	112	167	176	148	0	83	101
Ingreso Financiero Neto	(1,898)	(2,004)	(2,445)	(2,502)	(2,186)	(1,825)	(1,128)	(1,469)
Resultado Cambiario	(53)	4	(49)	(281)	(106)	0	(11)	(57)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,951)	(1,999)	(2,493)	(2,783)	(2,292)	(1,825)	(1,138)	(1,527)
Utilidad Después del RIF	7,186	7,389	6,946	6,826	7,947	9,090	3,209	2,542
Participación en Asociadas	(333)	(303)	(239)	(144)	(13)	134	(146)	(96)
Utilidad antes de Impuestos	6,854	7,086	6,707	6,682	7,934	9,224	3,062	2,446
Impuestos sobre la Utilidad	2,504	2,036	1,661	2,061	2,380	2,767	1,185	933
Impuestos Causados	2,774	2,881	2,205	2,740	3,264	3,795	1,302	1,008
Impuestos Diferidos	(270)	(845)	(544)	(679)	(884)	(1,027)	(118)	(75)
Utilidad Neta Consolidada	4,349	5,050	5,046	4,622	5,554	6,457	1,878	1,514
Participación minoritaria en la utilidad	18	26	25	26	28	33	13	14
Participación mayoritaria en la utilidad	4,331	5,023	5,021	4,596	5,525	6,424	1,865	1,500
Cambio en Ventas	-1.2%	7.0%	6.0%	5.6%	4.9%	4.2%	6.4%	5.0%
Margen Bruto	21.9%	22.2%	22.8%	22.8%	22.9%	23.0%	22.6%	23.0%
Margen EBITDA	7.9%	7.6%	7.3%	7.3%	7.3%	7.4%	7.4%	7.3%
Tasa de Impuestos	36.5%	28.7%	24.8%	30.8%	30.0%	30.0%	31.7%	23.1%
Ventas Netas a PP&E	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.6	2.6
ROCE	13.1%	13.6%	13.0%	12.8%	13.2%	13.7%	13.2%	12.2%
Tasa Pasiva	6.2%	8.8%	12.8%	9.9%	9.0%	8.5%	11.1%	12.1%
Tasa Activa	3.6%	4.7%	8.9%	3.6%	3.9%	3.4%	9.1%	7.6%

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



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,854	7,086	6,707	6,682	7,934	9,224	3,062	2,446
Provisiones del Periodo	149	145	151	40	0	0	75	80
Partidas sin Impacto en el Efectivo	149	145	151	40	0	0	75	80
Depreciación	3,116	3,240	3,465	3,890	3,961	4,077	1,644	2,018
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(1)	(38)	(191)	(39)	0	0	(106)	(45)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	333	303	239	144	13	(134)	146	96
Intereses a Favor	(252)	(326)	(545)	(224)	(264)	(220)	(298)	(145)
Fluctuación Cambiaria	(207)	(181)	(35)	269	106	0	76	17
Otras Partidas	31	111	167	176	148	0	11	101
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,020	3,109	3,100	4,216	3,964	3,723	1,474	2,042
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,380	1,129	872	767	932
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	575	581
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,247	2,377	2,852	2,550	2,302	2,045	1,342	1,514
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,269	12,718	12,810	13,488	14,200	14,992	5,953	6,082
Decremento (Incremento) en Clientes	(243)	370	(215)	(269)	(250)	(283)	378	481
Decremento (Incremento) en Inventarios	(745)	(1,108)	(4,181)	(3,258)	(875)	(1,536)	(8,401)	(3,026)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	996	(2,715)	164	(304)	(317)	(320)	322
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,806	(56)	3,110	1,032	1,799	1,313	2,850	(105)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	714	27	589	89	165	171	(256)	261
Capital de trabajo	2,472	229	(3,413)	(2,242)	536	(653)	(5,748)	(2,068)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,847)	(3,071)	(2,727)	(2,740)	(3,264)	(3,795)	(1,715)	(1,718)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(375)	(2,842)	(6,140)	(4,982)	(2,727)	(4,447)	(7,463)	(3,786)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,894	9,876	6,670	8,506	11,472	10,545	(1,510)	2,296
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(870)	(676)	(450)	(350)	(303)	(404)	(275)	(389)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,666)	(3,059)	(5,772)	(3,340)	(4,656)	(4,518)	(2,150)	(3,357)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	126	723	177	0	0	6	188
Inversión en Activos Intangibles	0	(495)	(551)	(800)	(500)	(250)	(152)	(329)
Intereses Cobrados	253	326	451	224	264	220	276	145
Otros Activos	5	(2)	5	1	0	0	(3)	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,185)	(3,780)	(5,593)	(4,088)	(5,195)	(4,952)	(2,299)	(3,745)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,709	6,096	1,078	4,418	6,277	5,593	(3,809)	(1,448)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	34,850	27,100	48,800	4,900	0	0	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	0	3,800	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(38,471)	(29,875)	(48,800)	(4,900)	(2,861)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(554)	(564)	(626)	(838)	(939)	(980)	(303)	(334)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,145)	(1,242)	(1,705)	(1,380)	(1,129)	(872)	(767)	(932)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,102)	(1,135)	(1,147)	(1,170)	(1,173)	(1,173)	(575)	(581)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	(125)	(148)	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,422)	(5,717)	(3,179)	(3,513)	(6,251)	(3,025)	(1,644)	(1,848)
Recompra de Acciones	(14)	0	(450)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(983)	0	(1,000)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,014)	0	(1,433)	0	(1,000)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,435)	(5,717)	(4,612)	(3,513)	(7,251)	(3,025)	(1,644)	(1,848)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,273	380	(3,534)	905	(973)	2,568	(5,453)	(3,296)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,627	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	10,280	6,746
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	9,246	4,827	3,450
CAPEX de Mantenimiento	(1,058)	(1,056)	(1,015)	(1,145)	(1,127)	(1,157)	(1,005)	(1,530)
Flujo Libre de Efectivo	9,179	7,121	3,882	5,353	8,233	7,236	4,669	7,136
Amortización de Deuda	38,471	29,875	51,500	4,900	6,661	3,000	27,100	51,500
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(33,850)	(27,400)	(51,500)	(3,500)	0	0	(27,100)	(51,500)
Amortización Neta	4,621	2,475	0	1,400	6,661	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	892	916	1,254	1,156	865	652	995	1,550
Servicio de la Deuda	5,513	3,391	1,254	2,556	7,526	3,652	995	1,550
DSCR	1.7	2.1	3.1	2.1	1.1	2.0	4.7	4.6
Caja Inicial Disponible	7,627	9,901	10,280	6,746	7,651	6,678	5,379	4,827
DSCR con Caja	3.0	5.0	11.3	4.7	2.1	3.8	10.1	7.7
Deuda Neta a FLE	0.6	0.4	1.6	1.0	0.4	0.1	1.7	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.6	0.7

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



Nota: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Soriana el 1 de julio de 2024, con la actualización de los anexos al 2T24.

Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	Al Cierre			2T23	2T24
				2024P	2025P	2026P		
ACTIVOS TOTALES	143,059	145,385	151,500	154,758	154,400	158,799	149,752	152,707
Activo Circulante	45,809	45,879	49,096	52,278	50,197	53,204	49,111	48,032
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	6,359	4,827	3,450
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,041	821	1,036	1,244	1,424	1,622	443	554
Deudores Diversos e Impuestos	5,566	4,871	7,136	7,249	7,574	7,912	5,323	6,646
Inventarios	28,465	29,685	33,866	35,706	36,344	36,768	38,086	36,892
Otros Activos Circulantes	837	222	311	542	542	542	432	489
Activos No Circulantes	97,249	99,507	102,404	102,480	104,203	105,596	100,641	104,675
Inversiones en Acciones	3,309	3,684	3,968	4,173	4,463	5,001	3,815	4,264
Planta, Propiedad y Equipo	63,840	65,399	67,989	67,295	68,878	70,133	66,250	69,826
Crédito Mercantil	7,022	7,022	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023	7,023
Otros Intangibles	13,435	13,649	13,768	14,135	13,984	13,582	13,619	13,825
Impuestos Diferidos	544	801	871	871	871	871	801	871
Otros Activos No Circulantes	550	65	48	45	47	49	56	38
Activos por Derecho de Uso	8,550	8,888	8,738	8,937	8,937	8,937	9,077	8,829
PASIVOS TOTALES	72,232	69,494	72,683	72,410	69,770	71,577	73,032	72,413
Pasivo Circulante	36,563	36,376	37,283	43,530	40,397	40,989	39,507	36,818
Pasivo con Costo	2,475	2,700	0	6,636	3,000	3,500	2,700	0
Proveedores	29,072	28,981	32,084	31,682	32,141	32,191	31,838	31,594
Impuestos por Pagar	2,374	2,003	1,726	1,720	1,734	1,748	1,224	1,174
Otras Cuentas por Pagar CP	2,047	2,115	2,859	2,888	2,916	2,946	3,116	3,450
Pasivo por Arrendamiento	483	578	613	605	605	605	629	600
Pasivo Relacionado con Activos para la Venta	112	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	35,669	33,118	35,400	28,880	29,373	30,588	33,525	35,595
Pasivo con Costo	13,377	10,204	12,834	6,407	7,300	8,800	9,868	13,057
Impuestos Diferidos	10,841	10,380	9,877	9,358	8,835	8,423	10,253	9,797
Pasivo por Arrendamiento	9,323	9,800	9,832	10,097	10,097	10,097	10,056	10,052
Beneficios a los Empleados	1,580	1,668	1,966	2,024	2,106	2,192	1,739	1,988
Otras Cuentas por Pagar LP	548	1,065	890	994	1,034	1,076	1,610	701
CAPITAL CONTABLE	70,827	75,892	78,817	82,347	84,630	87,222	76,720	80,294
Minoritario	132	138	138	159	176	189	127	127
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	115	112	113	138	159	176	113	113
Utilidad del Ejercicio	18	26	25	21	17	13	13	14
Mayoritario	70,694	75,753	78,678	82,188	84,455	87,033	76,593	80,168
Capital Contribuido	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229	2,229
Utilidades Acumuladas y Otros	64,134	68,501	71,428	76,428	78,959	82,225	72,499	76,438
Utilidad del Ejercicio	4,331	5,023	5,021	3,531	3,266	2,579	1,865	1,500
Deuda Total	15,852	12,904	12,834	13,043	10,300	12,300	12,568	13,057
Deuda Neta	5,952	2,624	6,088	5,507	5,987	5,941	7,741	9,606
Días Cuentas por Cobrar	2	2	1	2	2	2	1	1
Días Inventario	84	84	92	91	93	92	88	92
Días Proveedores	72	70	74	74	74	74	72	74

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



Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	155,246	166,157	176,120	179,546	180,359	181,214	83,783	86,929
Costo de Ventas	121,273	129,330	135,986	138,915	139,572	140,401	64,707	66,715
Utilidad Bruta	33,973	36,827	40,134	40,631	40,787	40,813	19,077	20,214
Gastos de Operación	21,720	24,198	27,229	28,690	30,029	31,418	13,086	14,128
EBITDA	12,253	12,629	12,905	11,941	10,757	9,395	5,991	6,087
Depreciación y Amortización	3,116	3,240	3,465	3,873	3,865	3,926	1,644	2,018
Depreciación	2,110	2,128	2,162	2,332	2,319	2,369	1,031	1,568
Amortización de Intangibles	188	277	430	652	652	652	180	0
Amortización de Arrendamientos	819	835	874	890	895	905	433	450
Utilidad Operativa después de Otros	9,137	9,389	9,440	8,068	6,892	5,469	4,347	4,069
Ingresos por Intereses	252	326	545	216	251	175	298	145
Otros Productos Financieros	184	159	29	0	0	0	0	0
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,379	1,057	903	767	932
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	575	581
Otros Gastos Financieros	87	112	167	169	117	0	83	101
Ingreso Financiero Neto	(1,898)	(2,004)	(2,445)	(2,501)	(2,097)	(1,901)	(1,128)	(1,469)
Resultado Cambiario	(53)	4	(49)	(269)	(93)	0	(11)	(57)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,951)	(1,999)	(2,493)	(2,770)	(2,189)	(1,901)	(1,138)	(1,527)
Utilidad Después del RIF	7,186	7,389	6,946	5,298	4,703	3,569	3,209	2,542
Participación en Asociadas	(333)	(303)	(239)	(144)	(13)	134	(146)	(96)
Utilidad antes de Impuestos	6,854	7,086	6,707	5,154	4,690	3,703	3,062	2,446
Impuestos sobre la Utilidad	2,504	2,036	1,661	1,602	1,407	1,111	1,185	933
Impuestos Causados	2,774	2,881	2,205	2,111	1,929	1,523	1,302	1,008
Impuestos Diferidos	(270)	(845)	(544)	(509)	(522)	(412)	(118)	(75)
Utilidad Neta Consolidada	4,349	5,050	5,046	3,552	3,283	2,592	1,878	1,514
Participación minoritaria en la utilidad	18	26	25	21	17	13	13	14
Participación mayoritaria en la utilidad	4,331	5,023	5,021	3,531	3,266	2,579	1,865	1,500
Cambio en Ventas	-1.2%	7.0%	6.0%	1.9%	0.5%	0.5%	6.4%	5.0%
Margen Bruto	21.9%	22.2%	22.8%	22.6%	22.6%	22.5%	22.6%	23.0%
Margen EBITDA	7.9%	7.6%	7.3%	6.7%	6.0%	5.2%	7.4%	7.3%
Tasa de Impuestos	36.5%	28.7%	24.8%	31.1%	30.0%	30.0%	31.7%	23.1%
Ventas Netas a PP&E	2.4	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
ROCE	13.1%	13.6%	13.0%	10.8%	9.1%	7.1%	13.2%	12.2%
Tasa Pasiva	6.2%	8.8%	12.8%	9.9%	8.4%	7.9%	11.1%	12.1%
Tasa Activa	3.6%	4.7%	8.9%	3.6%	4.2%	3.5%	9.1%	7.6%

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



Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	6,854	7,086	6,707	5,154	4,690	3,703	3,062	2,446
Provisiones del Periodo	149	145	151	40	0	0	75	80
Partidas sin Impacto en el Efectivo	149	145	151	40	0	0	75	80
Depreciación	3,116	3,240	3,465	3,873	3,865	3,926	1,644	2,018
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(1)	(38)	(191)	(39)	0	0	(106)	(45)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	333	303	239	144	13	(134)	146	96
Intereses a Favor	(252)	(326)	(545)	(216)	(251)	(175)	(298)	(145)
Fluctuación Cambiaria	(207)	(181)	(35)	257	93	0	76	17
Otras Partidas	31	111	167	169	117	0	11	101
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,020	3,109	3,100	4,188	3,837	3,616	1,474	2,042
Intereses por Pasivos Financieros	1,145	1,242	1,705	1,379	1,057	903	767	932
Intereses por Arrendamiento	1,102	1,135	1,147	1,170	1,173	1,173	575	581
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,247	2,377	2,852	2,548	2,230	2,076	1,342	1,514
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	12,269	12,718	12,810	11,931	10,757	9,395	5,953	6,082
Decremento (Incremento) en Clientes	(243)	370	(215)	(208)	(180)	(198)	378	481
Decremento (Incremento) en Inventarios	(745)	(1,108)	(4,181)	(1,840)	(638)	(424)	(8,401)	(3,026)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(61)	996	(2,715)	(341)	(326)	(341)	(320)	322
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,806	(56)	3,110	(422)	460	49	2,850	(105)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	714	27	589	89	165	171	(256)	261
Capital de trabajo	2,472	229	(3,413)	(2,723)	(519)	(743)	(5,748)	(2,068)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,847)	(3,071)	(2,727)	(2,112)	(1,929)	(1,523)	(1,715)	(1,718)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(375)	(2,842)	(6,140)	(4,835)	(2,449)	(2,266)	(7,463)	(3,786)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,894	9,876	6,670	7,096	8,309	7,129	(1,510)	2,296
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(870)	(676)	(450)	(350)	(303)	(404)	(275)	(389)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,666)	(3,059)	(5,772)	(2,051)	(3,901)	(3,623)	(2,150)	(3,357)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	93	126	723	177	0	0	6	188
Inversión en Activos Intangibles	0	(495)	(551)	(800)	(500)	(250)	(152)	(329)
Intereses Cobrados	253	326	451	216	251	175	276	145
Otros Activos	5	(2)	5	1	0	0	(3)	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,185)	(3,780)	(5,593)	(2,807)	(4,453)	(4,102)	(2,299)	(3,745)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,709	6,096	1,078	4,289	3,855	3,027	(3,809)	(1,448)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	34,850	27,100	48,800	4,900	0	2,000	0	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	3,000	0	3,800	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(38,471)	(29,875)	(48,800)	(4,900)	(2,836)	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(2,700)	0	(3,800)	(3,000)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(554)	(564)	(626)	(832)	(895)	(905)	(303)	(334)
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	(1,145)	(1,242)	(1,705)	(1,379)	(1,057)	(903)	(767)	(932)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(1,102)	(1,135)	(1,147)	(1,170)	(1,173)	(1,173)	(575)	(581)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	(118)	(117)	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,422)	(5,717)	(3,179)	(3,499)	(6,078)	(981)	(1,644)	(1,848)
Recompra de Acciones	(14)	0	(450)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(1,000)	0	(983)	0	(1,000)	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,014)	0	(1,433)	0	(1,000)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(7,435)	(5,717)	(4,612)	(3,499)	(7,078)	(981)	(1,644)	(1,848)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,273	380	(3,534)	790	(3,223)	2,046	(5,453)	(3,296)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,627	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	10,280	6,746
Efectivo y equiv. al final del Periodo	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	6,359	4,827	3,450
CAPEX de Mantenimiento	(1,058)	(1,056)	(1,015)	(1,136)	(1,082)	(1,092)	(1,005)	(1,530)
Flujo Libre de Efectivo	9,179	7,121	3,882	3,958	5,158	3,958	4,669	7,136
Amortización de Deuda	38,471	29,875	51,500	4,900	6,636	3,000	27,100	51,500
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(33,850)	(27,400)	(51,500)	(3,500)	0	0	(27,100)	(51,500)
Amortización Neta	4,621	2,475	0	1,400	6,636	3,000	0	0
Intereses Netos Pagados	892	916	1,254	1,162	807	727	995	1,550
Servicio de la Deuda	5,513	3,391	1,254	2,562	7,442	3,727	995	1,550
DSCR	1.7	2.1	3.1	1.5	0.7	1.1	4.7	4.6
Caja Inicial Disponible	7,627	9,901	10,280	6,746	7,536	4,313	5,379	4,827
DSCR con Caja	3.0	5.0	11.3	4.2	1.7	2.2	10.1	7.7
Deuda Neta a FLE	0.6	0.4	1.6	1.4	1.2	1.5	1.7	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.5	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7

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



Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T10-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e Información Anual Auditada por 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

