

FECHA: 25/11/2015

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR1 para el Programa Dual de CEBURS de Soriana por P\$25,000.0m

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (25 de noviembre de 2015) HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA+ con Perspectiva Estable y de corto plazo de HR1 para el Programa Dual de CEBURS de Soriana por P\$25,000.0m

La calificación del Programa Dual con carácter revolvente por hasta P\$25,000.0m (el Programa) de Organización Soriana, S.A.B. de C.V. (Soriana y/o la Empresa) se basa en la actual calificación de largo plazo de HR AA+ con Perspectiva Estable de Soriana, la cual se ratificó el 25 de mayo de 2015. La calificación se basa en el incremento en los niveles de deuda neta debido a la adquisición de COMERCI por P\$35,603.4m. Lo anterior habrá de incrementar los años de pago de la deuda neta, sin embargo, dada la estructuración de su deuda y la capacidad esperada por parte de Soriana para generar FLE se estima que los años de pago vayan disminuyendo durante el periodo proyectado. Asimismo, debido a la estructuración de la deuda no se contempla presión sobre el DSCR hasta 2017 cuando vence el crédito sindicado. También se debe mencionar que conforme la operación de COMERCI vaya incorporándose, se esperan diversas eficiencias y sinergias. Por último, se considera la amplia gama de formatos que le permite diversificar sus ingresos.

Soriana llevó a cabo un incremento en el monto de su Programa por hasta P\$25,000.0m de P\$15,000.0m o su equivalente en UDIs. El Programa cuenta con un plazo de 5 años a partir de la fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 24 de mayo de 2013. En la primera tabla del documento adjunto se muestran los detalles del Programa.

Principales Factores Considerados

Organización Soriana, S.A. de C.V. (Soriana y/o la Empresa y/o la Emisora) es una empresa mexicana dedicada al sector comercial que se enfoca en la línea de alimentos, ropa, mercancías generales, productos para la salud y servicios básicos. Inició sus operaciones en la ciudad de Torreón, Coahuila. Soriana cuenta con una estrategia multi-formato que abarca los 32 estados de la República Mexicana y 258 ciudades. Al 3T15 opera 678 unidades distribuidas de la siguiente manera entre sus distintos formatos: Soriana Híper (271), Soriana Súper (127), Mercado Soriana (140), Soriana Express (106) y City Club (34). Asimismo cuenta con 134 tiendas de conveniencia Súper City y 14 Centros de Distribución que dan servicio a todas las tiendas.

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evaluaron las métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y uno de estrés. Las proyecciones realizadas abarcan desde el 2T15 al 4T18. En la segunda tabla del documento adjunto se presentan los resultados obtenidos para cada uno de los escenarios mencionados.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Adecuada capacidad de pago de la deuda a través del flujo que se espera generar por sus operaciones, permitiendo disminuir sus años de pago posterior a la adquisición de COMERCI de 6.8 años al 4T15 a 0.8 años al 4T17 bajo el escenario base (vs. 13.0 años a 2.9 años en el escenario de estrés). Sin embargo, la Empresa presenta mayores niveles que los observados históricamente. Por su parte, al 3T15 los años de pago de la deuda neta a FLE no son comparables debido a que presenta una

FECHA: 25/11/2015

deuda neta negativa.

Incremento esperado en los niveles de deuda por la adquisición de COMERCI, presionando el DSCR en 2017 ante un escenario de estrés. Lo anterior se debe a la amortización del crédito sindicado. Sin embargo, el DSCR acumulado bajo el escenario base para el periodo proyectado 2015 - 2017 es de 6.5x debido a la amortización anticipada del crédito. Al 3T15 se observan mayores niveles de DSCR cerrando con 0.9x (vs. 0.8x al 3T14).

Capacidad de generación de FLE por parte de la Empresa, presentando niveles en los UDM por P\$3,397.6m al 3T15 (vs. P\$4,744.7m al 3T14). Esto se explica por la reducción en cuentas por cobrar debido a que han dejado de operar la venta a mayoreo, la cual generaba un mayor plazo en la recuperación de cartera, sin embargo la Empresa elevó sus niveles de inventarios para el cierre del año. Conforme la operación de COMERCI se vaya consolidando, se estima un incremento en el FLE hasta niveles de P\$8,253.1m en 2017 bajo el escenario base.

Presión en el margen EBITDA en los UDM presentando niveles de 6.6% al 3T15 (vs. 7.0% al 3T14). Lo anterior se debe a la absorción de la homologación del IVA en las tiendas fronterizas y un proceso de maduración de diversas aperturas. Derivado de la incorporación de COMERCI, se espera que durante los próximos años surjan diferentes eficiencias y sinergias que incrementarán el margen EBITDA hasta niveles de 7.7% en 2017 bajo el escenario base.

Diversificación de ingresos contando con una amplia gama de formatos operativos, representando el de mayor participación el 55.6% de los ingresos totales de la Empresa.

Calidad administrativa de su gerencia, al haber logrado una diversificación de sus formatos y un posicionamiento en el mercado nacional.

Elevado nivel de competencia dentro del segmento en el que opera la Empresa.

El 28 de enero de 2015, la Empresa anunció la adquisición de Controladora Comercial Mexicana, S.A.B. de C.V. (COMERCI y/o la Controladora) por un monto total de P\$39,193.7m. La operación consiste en la compra de 157 unidades de autoservicio que incluyen (i) 44 unidades de Comercial Mexicana, 74 unidades de MEGA, 36 unidades de Bodegas Comercial y 3 unidades de Alprecio que representan una superficie de venta total de 1.1 millones de metros cuadrados ubicados en 25 estados y 86 ciudades en México, (ii) 2718 locales comerciales, (iii) 3 centros de distribución ubicados en Tultitlán (centro de México), Guadalajara (centro-oeste de México) y Tijuana (noroeste de México), 51 propiedades inmobiliarias adicionales no operativos y (iv) cierta icónica de marcas y campañas promocionales. La generación de ventas y EBITDA de estas unidades corresponde a 78.0% y 76.0% de COMERCI con base a los últimos doce meses (UDM) de operación a noviembre de 2014. Adicionalmente, Soriana obtendrá el derecho de uso de los sistemas tecnológicos de COMERCI por los próximos 3 años y el derecho de uso sobre la marca Comercial Mexicana durante los siguientes 2 años y la campaña Julio Regalado. Considerando las opciones disponibles en la resolución de la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE), el 21 de octubre de 2015 Soriana y CCM determinaron (i) excluir de la operación la compra de 14 tiendas que mantendrá "La Comer, S.A.B. de C.V.", sociedad constituida por CCM como resultado de la Escisión y (ii) que Soriana adquiera para conservar o después desinvertir (según sea el caso) el resto de las 12 tiendas objetadas, en el entendido de que dichas desinversiones se realizarán conforme al programa de desinversión establecido dentro de la resolución emitida por la COFECE. Como resultado de lo anterior, el precio de compra se ajustó a P\$35,603.4m, equivalente a P\$32.784 por unidad vinculada de CCM.

Esta transacción implicará una deuda total adicional por la totalidad del monto pactado, considerando un crédito sindicado a 2 años con pago al vencimiento y una serie de emisiones de CEBURES vía su Programa Dual. Sin embargo, se estima que la Empresa sustituya dicha deuda bancaria por bursátil vía el mercado nacional a través del incremento en su Programa actual y mercados internacionales. Asimismo, se espera que la Empresa coloque aproximadamente P\$9,000.0m a través de una oferta pública de acciones (OPA) en el mediano plazo, además de la venta de ciertos de activos por un monto aproximado de P\$2,500.0m. Hay que mencionar que históricamente la Empresa ha mostrado una sólida capacidad de refinanciamiento y generación de flujo libre de efectivo, además de que con dicha compra Soriana fortalecerá su posición en el mercado, lo cual esperamos se traduzca en un mayor nivel de EBITDA y FLE, además de mejores márgenes operativos gracias a mejores condiciones con sus proveedores y eficiencias operativas.

FECHA: 25/11/2015

Al cierre del 3T15 Soriana presentó ventas UDM de P\$107,276.0m (vs. P\$101,800.1m al 3T14), representando un crecimiento de 5.4%. Esto se explica principalmente por la recuperación de la economía durante los primeros nueve meses de 2015, provocando una mejora en el consumo. Asimismo, se considera la apertura de 14 nuevas tiendas durante los UDM. De igual forma, comparando la información acumulada al 3T15 con relación al 3T14, se observa un crecimiento de 7.5% reflejando la mejora en el consumo durante los primeros nueve meses del año. El aumento en las ventas de los UDM fue contrarrestado por un crecimiento superior en los costos, debido a sus esfuerzos promocionales en su estrategia comercial, arrojando un menor margen bruto cerrando en 21.2% al 3T15 (vs. 21.8% al 3T14).

En cuanto a la rentabilidad de la Empresa, se observa una menor generación de EBITDA en los UDM disminuyendo -0.4% cerrando en niveles de P\$7,051.3m al 3T15 (vs. P\$7,078.2m al 3T14). Esto se debe a un mayor nivel de gastos operativos por el incremento de personal debido a las nuevas unidades, al igual que con el fin de mejorar la calidad del servicio en las tiendas. Además existió un impacto debido a la absorción de la homologación del IVA en las tiendas fronterizas y a que diversas aperturas se encuentran en proceso de maduración. Con base en lo anterior, obtenemos un menor margen EBITDA, cerrando en 6.6% al 3T15 (vs. 7.0% al 3T14). Sin embargo, consideramos que conforme la operación de COMERCI se vaya consolidando, la Empresa alcance diversas sinergias y eficiencias que se traduzcan en una mejora en el margen EBITDA, alcanzando niveles de 7.7% para 2017 bajo un escenario base (vs. 7.1% en un escenario de estrés).

Por otro lado, durante los UDM al 3T15 la Empresa erogó CAPEX por P\$2,627.1m (vs. P\$3,090.5m al 3T14), equivalente a una caída de -15.0%. Lo anterior refleja la estrategia de la Empresa por cuidar la generación de flujo de efectivo para ir amortizando de manera acelerada la deuda total por la compra de COMERCI. Para los próximos años se espera que Soriana siga reduciendo el nivel de CAPEX, enfocándose en la incorporación de COMERCI. Considerando que las unidades de COMERCI se encuentran en buenas condiciones, se estima que no requieran ninguna inversión de CAPEX adicional por parte de Soriana.

En cuanto a la deuda, la Empresa no presentó deuda alguna al 3T15 (vs. P\$3,499.6m al 3T14). Tomando en consideración el efectivo y equivalentes de efectivo, se considera una deuda neta de -P\$785.8m al 3T15 (vs. P\$2,320.6m al 3T14). Con base en los niveles de deuda neta, los años de pago a FLE y EBITDA no son comparables debido a que la deuda neta fue negativa. Sin embargo, para el periodo proyectado se contempla un crecimiento en la deuda por la transacción de COMERCI esperando años de pago a FLE de 6.8 años al 4T15 bajo el escenario base (vs. 13.0 años en el escenario de estrés). Sin embargo, de acuerdo con la estructuración de la deuda en donde se permite realizar amortizaciones anticipadas, así como con la capacidad de generación de FLE de la Empresa y las sinergias esperadas, se contempla que la deuda se vaya amortizando para terminar con años de pago de 0.8 años al 4T17 en el escenario base (vs. 2.9 años en el escenario de estrés).

Durante los UDM la Empresa generó un FLE por P\$3,397.6m al 3T15 (vs. P\$4,744.7m al 3T14), representando una caída de -28.4%. Lo anterior se debe principalmente al decremento en cuentas por cobrar derivado de una reducción en las ventas al mayoreo, la cual generaba un mayor plazo en la recuperación de cartera, sin embargo se produjo un alza en el nivel de inventarios superior a años anteriores con miras a las fuertes ventas del 4T15.

Con el objetivo de analizar la capacidad de pago de Soriana es importante evaluar la cobertura del servicio de la deuda (DSCR por su siglas en inglés), que al cierre del 3T15 presenta niveles de 0.9x (vs. 0.8x al 3T14). Tomando en consideración la caja inicial disponible, obtenemos niveles de 1.6x (vs. 1.0x al 3T14).

Posterior a la adquisición de COMERCI y de acuerdo con la estructuración de la deuda que la Empresa planea adquirir, así como la capacidad de generación de FLE, se estiman niveles por arriba de la unidad de DSCR bajo un escenario base. Lo anterior se debe a que la primera amortización obligatoria de la deuda se debe realizar en 2017 de acuerdo con el vencimiento del crédito sindicado, permitiéndole a Soriana amortizar anticipadamente el crédito a partir de su generación de FLE, así como por la sustitución de la deuda bancaria a deuda bursátil por un mayor plazo. Sin embargo, bajo un escenario de estrés donde se contempla que la Empresa no pueda llevar a cabo las mismas amortizaciones anticipadas que en el escenario base, se espera una mayor presión en 2017. Lo anterior refleja la capacidad de pago que tiene la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en tanto las condiciones y plazos de la deuda se lleven a cabo.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

FECHA: 25/11/2015

Contactos

María José Arce
Analista
mariajose.arce@hrratings.com

Luis R. Quintero
Director de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130.

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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

Calificación anterior Programa Dual LP: HR AA+ / Perspectiva Estable
Programa Dual CP: HR1

Fecha de última acción de calificación Programa Dual LP: 25 de mayo de 2015

Programa Dual CP: 25 de mayo de 2015

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.1T10 - 3T15

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera trimestral interna 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 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender

FECHA: 25/11/2015

o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR