



**Credit
Rating
Agency**

A NRSRO Rating*

**Distribuidora de Alimentos SI
S. de R.L. de C.V.
ITTO 17
Certificados Bursátiles**

HR A-

Corporativos
10 de octubre de 2017

Calificación

ITTO 17 HR A-
Perspectiva Estable

Contactos

Heinz Cederborg
Analista Senior de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo, en escala local, que asigna HR Ratings para la emisión ITTO 17 es de HR A-. Esto significa que el emisor, en escala local, ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda y mantiene un bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. El signo “-” representa una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra ITTO 17 de Grupo DASI.

La ratificación en la calificación de Grupo DASI y su emisión con clave de pizarra ITTO 17 se basa en la estructura de deuda de la Empresa, ya que al cierre del 2T17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por P\$150m con pago al vencimiento el 24 de marzo de 2022; motivo por el cual se esperan bajos niveles de servicio de la deuda, lo que en conjunto con la generación de FLE permitirá a la Empresa presentar niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016) respectivamente, y años de pago de la deuda neta de 2.7 años (vs. 3.2 años en 2016). Se considera también el incremento en la generación de EBITDA debido a eficiencias operativas alcanzadas, con lo que se alcanzaron niveles de P\$79m (vs. P\$55m en 2015) y una mejora en el margen EBITDA cerrando en 10.2% (vs. 8.1% en 2015), esto se espera que continúe los siguientes años, con lo que se alcanzará un incremento acumulado de 9.8%. Debido a lo anterior, así como a un buen manejo del capital de trabajo, se observa una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$15m (vs. P\$0m en 2015), se espera que esto continúe durante los años proyectados, con un incremento acumulado de 45.3%. Nuestra calificación considera también el proceso de reducción del 40% de productos en inventario o Stock Keeping Units (SKUs) de lento desplazamiento en el segmento de ventas a tiendas comerciales, que representa el 25% de los ingresos de Noalimentos, con lo que se liberó espacio de almacén. Esto aplazó las necesidades de inversión en el nuevo Centro de Distribución (CEDIS) y la contratación de nueva deuda para este proyecto. Además, gracias a esto se espera una mayor rotación de inventarios que favorezca la generación de FLE.

La Emisión se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo (el Programa) con carácter resolvente de Grupo DASI por un monto de hasta P\$500m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 17 de marzo de 2017. A la fecha ITTO 17 es la única Emisión al amparo del Programa.

Tabla 1. Características de la Emisión

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
ITTO 17	30-mar-17	24-mar-22	1,634	TIE + 280pbs	150

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer al 30 de septiembre de 2017.

* Cifras en millones de pesos.

Principales Factores Considerados

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de Grupo DASI por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago en relación a las obligaciones de deuda ante un escenario base y un escenario de estrés. Considerando lo anterior, en la siguiente tabla se pueden observar los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios abarcando desde el 2T17 hasta el 4T19.

Supuestos y Resultados ¹	1S16		1S17		2014		2015		2016		Escenario Base				Escenario de Estrés			
											2017P	2018P	2019P	2020P	2017P	2018P	2019P	2020P
Ventas	373	386	571	675	751	811	899	986	1,066	789	824	872	926					
EBITDA	41	38	27	55	79	76	83	96	110	69	71	80	90					
Margen Bruto	43.3%	44.7%	40.1%	42.2%	44.3%	42.5%	43.0%	44.0%	44.5%	42.0%	42.5%	43.3%	44.2%					
Margen EBITDA	9.8%	9.5%	4.6%	8.1%	10.5%	9.4%	9.2%	9.7%	10.3%	8.8%	8.6%	9.2%	9.7%					
Flujo Libre de Efectivo *	39	30	3	-0	15	23	51	52	58	14	45	45	50					
CAPEX	43	8	47	42	10	89	46	27	27	94	41	22	22					
Deuda Total	67	151	73	73	62	151	151	151	151	151	151	151	151					
Deuda Neta (Cifras 12m)	62	74	64	64	49	120	117	101	84	133	128	110	93					
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.2	1.0	2.4	1.2	0.6	1.6	1.4	1.1	0.8	1.9	1.8	1.4	1.0					
Años de Pago (DN / FLE)	2.4	4.8	23.4	(297.6)	3.2	5.1	2.3	2.0	1.5	9.3	2.9	2.4	1.9					
DSCR **	0.5x	0.3x	0.1x	0.0x	0.3x	0.4x	3.4x	3.6x	4.3x	0.2x	3.1x	3.3x	3.9x					
DSCR con caja inicial	0.7x	0.5x	0.6x	0.3x	0.5x	0.6x	5.5x	6.0x	8.1x	0.4x	4.4x	5.0x	7.1x					

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T17.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios

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

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

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

- **Estructura de la deuda.** Al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17, con un pago al vencimiento en 2022. Debido a esta estructura, el servicio de la deuda de la Empresa es mínimo durante el periodo proyectado, lo que se refleja en el incremento en los niveles de DSCR y DSCR con caja inicial, esperando un promedio de 3.0x y 5.0x respectivamente, así como en la disminución de años de pago de la deuda neta a FLE a 2.7 años esperados (vs. 3.2 años en 2016).
- **Generación constante de EBITDA.** Debido a las eficiencias operativas alcanzadas la Empresa alcanzó niveles de EBITDA por P\$79m (vs. P\$55m en 2015), lo que representa un incremento de 38.2%. Esto se refleja en un incremento en el margen EBITDA que cerró en 10.2% en 2016 (vs. 8.1% en 2015) Para los siguientes años, se espera un crecimiento acumulado en la generación de EBITDA de 9.8%.
- **Incremento en la generación de FLE.** Debido a los mejores resultados operativos, así como a un buen manejo del capital de trabajo, la Empresa alcanzó niveles de FLE por P\$15m (vs. P\$0m en 2015). Para los siguientes años, se espera un crecimiento acumulado en la generación de FLE de 45.3%.
- **Reducción de productos en inventario.** Durante el primer semestre de 2017 (1S17), la Empresa disminuyó en un 40% los SKUs de lento desplazamiento, liberando espacio en almacén para nuevos productos, lo que aplazó las necesidades de inversión en el nuevo Centro de Distribución (CEDIS), evitando que la Empresa tenga que tomar financiamiento adicional. Además, con esto se espera un incremento en la rotación de inventarios, lo que favorecerá la generación de FLE los próximos años.
- **Incremento esperado en la erogación de CAPEX durante los siguientes años.** Debido al crecimiento esperado de la Empresa y su estrategia de apertura de unidades corporativas, que se puede observar con el reciente Proyecto Alga, se

espera una erogación de CAPEX promedio de P\$47m para el periodo proyectado (vs. P\$10m en 2016).

La ratificación de la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra ITTO 17 se basa en la estructura de deuda de la Empresa, ya que al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por un monto de P\$150m, con amortización al vencimiento el 24 de marzo del 2022. Debido a esto, en conjunto con la generación de FLE, se espera que la Empresa presente niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016, así como en la disminución de años de pago de la deuda neta a FLE a 2.7 años esperados (vs. 3.2 años en 2016).

En 2016, los ingresos totales de la Empresa incrementaron 11.2% para cerrar en P\$751m (vs. P\$675m en 2015) debido al incremento de 10.0% en las ventas a minoristas por Nova Foods, así como por el incremento de 14.6% en los ingresos por Unidades Corporativas, y el incremento de 14.6% de ingresos por franquicia. Para los siguientes años se espera una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 9.3% en sus ingresos totales, producto de un crecimiento de 7.8% del segmento de Novalimentos, 15.8% por Unidades Corporativas debido a la incorporación de las unidades del Proyecto Alga y la maduración de las unidades abiertas en los UDM, así como por el plan de apertura de dos nuevas unidades de manera anual y un crecimiento en ventas mismas tiendas (VMT) promedio de 8.6%; así como por el crecimiento de 13.2% en los ingresos por franquicias debido al crecimiento de diez unidades nacionales y dos unidades internacionales cada año.

Producto del incremento en resultados, así como por una mayor eficiencia operativa alcanzada, la Empresa incrementó su generación de EBITDA 38.4% en 2016 para cerrar en niveles de P\$76m (vs. P\$55m en 2015). Esto se tradujo en un incremento en los márgenes operativos, cerrando en niveles de margen bruto y EBITDA de 44.1% y 10.2% respectivamente (vs. 42.2% y 8.1% en 2015).

Para los siguientes años se espera que esta generación de EBITDA continúe para alcanzar niveles de P\$76m en 2017, P\$83m en 2018, P\$96m en 2019 y P\$110m en 2020 bajo un escenario base, lo que representa un crecimiento acumulado de 9.8%. Es importante comentar que, como se mencionó anteriormente, debido a los gastos relacionados con la disminución de inventarios y el lanzamiento de nuevos productos, se esperan presiones en los resultados operativos en 2017 y 2018, pero a partir de 2019, se espera una recuperación sobre el margen EBITDA. Estas presiones en los resultados operativos se pueden observar en los niveles de margen EBITDA, para cerrar en 9.4% en 2017, 9.2% en 2018, 9.7% en 2019 y 10.3% en 2020.

Como resultado del incremento en los resultados operativos, así como una mejor administración de las cuentas de capital de trabajo, se alcanzaron niveles de FLE de P\$15m en 2016 (vs. P\$0m en 2015). Para los siguientes años, se espera una continua generación de FLE, alcanzando niveles de P\$23m en 2017, P\$51m en 2018, P\$52m en 2019 y P\$58m en 2020. En cuanto al capital de trabajo, se espera un incremento paulatino en cuentas por cobrar e inventarios debido a una mayor operación de la Empresa, compensado parcialmente por el crecimiento del segmento de unidades corporativas, que es un generador neto de caja. Además, se espera un mejor manejo de los proveedores, debido al programa de factoraje que la Empresa implementó en conjunto con Banorte y Nafinsa, que permite a los proveedores descontar su factura a una tasa de 10.8% en caso de que necesiten liquidez.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

**Distribuidora de Alimentos SI
S. de R.L. de C.V.
ITTO 17
Certificados Bursátiles**

HR A-

Corporativos
10 de octubre de 2017

Se considera también la reducción del 40% de SKUs en inventario dentro del segmento de Noalimentos, pasando de 400 a 240 productos debido al lento desplazamiento que estos productos presentaban, con miras a mejorar el ciclo de capital de trabajo de la Empresa. Con esta estrategia la Empresa logró liberar espacio de inventarios, logrando posponer la inversión en el proyecto de la apertura de un nuevo CEDIS, evitando con esto que la Empresa adquiriera deuda adicional para financiar el proyecto. Es importante mencionar que dentro de nuestras proyecciones no se espera que este proyecto se vaya a retomar durante los años proyectados (2017 – 2020).

En línea con la estrategia de crecimiento de la Empresa a través de la apertura de unidades corporativas, que se puede observar con el Proyecto Alga, se esperan erogaciones de CAPEX por P\$89m en 2017, P\$46m en 2018, P\$27m en 2019 y P\$27m en 2020 (vs. P\$10m en 2016), estimando que las mismas se cubran con la propia generación de FLE de la Empresa. Hay que mencionar también que se esperan pagos de dividendos cada año equivalentes al 35% de la utilidad neta del ejercicio anterior.

Al cierre del 1S17, la única deuda con la que cuenta la Empresa es la emisión ITTO 17 por un monto de P\$150m, con amortización al vencimiento el 24 de marzo del 2022. La deuda neta al 1S17 es de P\$74m (vs. P\$62m al 1S16). Por el pago de la deuda bancaria durante el 1S17, con los recursos provenientes de la Emisión, la Empresa presentó niveles de DSCR de 0.3x (vs. 0.5x al 1S16).

Para el periodo proyectado no se espera la contratación de financiamiento adicional, por lo que la deuda total cerrará en niveles de P\$151m de 2017 a 2019, mientras la deuda neta en P\$120m para 2017, P\$117m para 2018, P\$101m para 2019 y P\$84m para 2020. Debido al pago al vencimiento de la deuda total de la Empresa en 2022, los niveles de servicio de deuda son muy bajos y sólo incluyen los intereses, lo cual aunado a una generación positiva y constante de FLE beneficiará los niveles de DSCR y DSCR con caja inicial. Para los años proyectados del escenario base, se observan niveles de DSCR y DSCR con caja inicial promedio de 3.0x y 5.0x (vs. 0.3x y 0.5x en 2016) respectivamente, y años de pago de la deuda a FLE promedio de 2.7 años (vs. 3.2 años en 2016).

Anexos – Escenario Base

Grupo DASI (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)										
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
ACTIVOS TOTALES	221	275	268	393	480	504	534	573	394	471
Activo Circulante	171	184	160	169	192	209	244	282	158	248
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12	8	10	13	31	33	50	67	4	76
Cuentas por Cobrar a Clientes	34	38	39	47	53	59	69	80	39	47
Otras Cuentas por Cobrar	21	29	28	3	4	5	5	5	17	4
Inventarios	33	34	49	49	54	61	67	73	50	56
Partes relacionadas	69	71	32	43	32	33	34	36	44	47
Pagos anticipados	1	4	2	15	18	19	20	20	3	18
Activos no Circulantes	50	91	109	223	288	295	290	292	237	223
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33	65	83	66	127	132	124	123	75	65
Activos Intangibles	2	11	12	143	141	141	141	141	143	141
Impuestos Diferidos	7	7	10	12	13	14	16	18	10	10
Otros Activos	8	8	3	3	7	8	9	10	8	7
Depósito en garantía y otros	2	3	3	3	7	8	9	10	3	7
Partes Relacionadas	6	5	0	0	0	0	0	0	5	0
PASIVOS TOTALES	211	222	208	197	272	285	297	311	203	264
Pasivo Circulante	153	169	170	163	91	101	109	118	171	86
Préstamos Bancarios	22	26	48	54	1	1	1	1	51	1
Arrendamiento Capitalizable	8	9	7	1	0	0	0	0	4	0
Proveedores	53	53	72	75	75	81	86	91	60	57
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12
Otros sin Costo	71	81	44	33	16	19	22	26	55	15
Provisiones	0	1	1	0	1	1	1	1	1	4
Beneficios a Empleados	2	1	3	6	8	10	12	14	1	7
Otros ****	68	79	39	27	7	8	9	10	24	4
Pasivos no Circulantes	58	53	38	34	180	184	188	193	32	179
Préstamos Bancarios	31	29	17	7	0	0	0	0	11	0
Certificados Bursátiles	0	0	0	0	150	150	150	150	0	150
Arrendamiento Capitalizable	13	8	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	14	16	19	27	30	34	38	43	20	29
CAPITAL CONTABLE	10	52	61	195	208	219	237	262	191	207
Capital Contribuido	0	40	40	161	164	164	164	164	161	164
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrale	12	10	12	15	20	39	46	60	20	26
Utilidad del Ejercicio	-3	2	9	19	23	16	27	38	10	16
Deuda Total	73	73	73	62	151	151	151	151	67	151
Deuda Neta	62	64	64	49	120	117	101	84	62	74
Días Cuenta por Cobrar Clientes	23	26	22	20	20	19	19	18	20	21
Días Inventario	38	37	45	43	44	44	43	42	44	47
Días por Pagar Proveedores	60	69	70	56	54	54	53	52	59	54

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosal, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Otros Activos Circulantes incluye Pagos Anticipados y Partes Relacionadas.

**** Incluye Partes Relacionadas, Pasivos Acumulados y Anticipos de Clientes.



**Credit
Rating
Agency**

**Distribuidora de Alimentos SI
S. de R.L. de C.V.
ITTO 17
Certificados Bursátiles**

HR A-

Corporativos
10 de octubre de 2017

A NRSRO Rating*

Grupo DASI (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
Ventas Netas	539	571	675	751	811	899	986	1,066	373	386
Novalimentos	419	440	526	579	620	666	720	781	287	294
Unidades Corporativas	101	113	131	150	170	216	256	284	74	78
Regalías	39	51	58	67	79	84	91	96	33	37
Descuentos	-20	-32	-40	-46	-58	-67	-80	-95	-22	-24
Costos de Ventas	318	342	390	418	466	513	552	592	208	211
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	222	229	285	332	345	387	434	474	165	175
Gastos de Generales	217	203	230	254	268	304	338	365	123	137
UOPADA (EBITDA)	5	27	55	79	76	83	96	110	41	38
Depreciación y Amortización	4	13	27	30	31	41	34	28	16	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1	13	28	49	46	42	61	82	25	25
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1	1	4	0	2	2	2	3	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2	14	32	49	48	44	64	84	26	25
Ingresos por Intereses	0	3	2	2	3	1	1	1	1	2
Intereses Pagados	1	5	4	2	12	15	14	14	1	4
Otros Gastos Financieros***	0	1	1	1	2	2	2	2	1	1
Ingreso Financiero Neto	-1	-3	-3	-2	-11	-16	-15	-14	-1	-3
Resultado Cambiario	-3	-5	-12	-12	2	0	-0	-2	-7	4
Resultado Integral de Financiamiento	-4	-8	-15	-14	-8	-16	-15	-16	-8	1
Utilidad antes de Impuestos	-2	6	16	35	39	29	48	68	18	26
Impuestos sobre la Utilidad	1	4	7	16	16	13	22	31	8	10
Impuestos Causados	6	3	11	17	16	14	23	33	8	8
Impuestos Diferidos	-6	1	-4	-0	-0	-1	-2	-2	0	2
Utilidad Neta Consolidada	-3	2	9	19	23	16	26	38	10	16
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
Participación mayoritaria en la utilidad	-3	2	9	19	23	16	27	38	10	16
Cambio en Ventas	N/A	5.9%	18.2%	11.2%	8.0%	10.9%	9.6%	8.1%	18.7%	4.8%
Margen Bruto	41.1%	40.1%	42.2%	44.3%	42.5%	43.0%	44.0%	44.5%	43.3%	44.7%
Margen EBITDA	0.9%	4.6%	8.1%	10.5%	9.4%	9.2%	9.7%	10.3%	9.8%	9.5%
Tasa de Impuestos	-25.4%	67.7%	45.7%	46.5%	40.8%	45.0%	45.0%	45.0%	47.6%	42.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	16.5	8.8	8.1	11.3	6.4	6.8	7.9	8.7	9.6	11.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	160.9%	109.4%	60.0%	37.3%	23.6%	17.8%	26.2%	35.7%	51.4%	28.2%
Tasa Pasiva	8.5%	6.2%	4.8%	3.6%	8.2%	9.8%	9.6%	9.1%	4.3%	4.9%
Tasa Activa	13.9%	27.6%	21.2%	20.5%	5.2%	2.0%	1.8%	1.3%	37.4%	6.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosal, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Costo financiero de los planes de beneficios definidos.

Grupo DASI (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-2	6	16	35	38	29	48	68	18	25
Depreciación y Amortización	4	13	27	30	31	41	34	28	16	13
Intereses a Favor	-0	-3	-2	-2	-3	-1	-1	-1	-1	-2
Otras Partidas ***	-1	1	-1	-0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3	11	25	27	28	40	34	27	15	11
Intereses Devengados	1	5	4	2	12	15	14	14	1	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1	5	4	2	12	15	14	14	1	4
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2	22	45	65	77	83	96	109	35	40
Decremento (Incremento) en Clientes	-14	-4	-1	-5	-6	-6	-9	-12	0	-0
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	-1	-15	1	-5	-6	-6	-7	-1	-7
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-62	-19	4	-20	3	-2	-4	-3	-2	-11
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	0	19	3	-1	6	5	5	-11	-18
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	24	14	-30	-15	-24	7	8	9	-1	-14
Capital de trabajo	-23	-10	-23	-36	-33	-2	-7	-7	-16	-51
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-6	-3	-11	-2	-8	-14	-23	-33	-8	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-30	-14	-34	-38	-41	-17	-31	-40	-24	-51
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-28	8	11	27	36	67	65	69	11	-11
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-13	-43	-42	-10	-90	-46	-27	-27	-6	-10
Inversión en Activos Intangibles	-2	-10	-4	-3	0	0	0	0	-130	0
Intereses Cobrados	0	3	2	2	3	1	1	1	1	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	-49	-34	-24	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones****	-2	38	60	25	0	0	0	0	-0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-16	-58	-18	-10	-86	-45	-26	-26	-136	-7
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-44	-50	-7	17	-51	22	40	43	-124	-19
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	53	37	48	22	0	0	0	0	4	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	150	0	0	0	0	150
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-27	-36	-33	-61	0	0	0	-10	-61
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-1	-5	-4	-2	-12	-15	-14	-14	-1	-4
Financiamiento "Ajeno"	52	6	9	-14	77	-15	-14	-14	-8	84
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	40	0	0	3	0	0	0	127	3
Otras Partidas	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1
Dividendos Pagados	0	0	0	0	-10	-5	-9	-12	0	-4
Financiamiento "Propio"	0	40	0	0	-8	-5	-9	-12	127	-2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	52	46	9	-14	68	-19	-23	-26	119	82
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	-3	2	3	18	2	16	17	-5	63
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4	12	8	10	13	31	33	50	10	13
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12	8	10	13	31	33	50	67	4	76
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	2	5	11	12	12	16	14	11	12	11
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	-30	3	-0	15	23	51	52	58	26	16
Amortización de Deuda	0	27	36	33	61	0	0	0	46	85
Revolencia automática	0	-5	-9	14	-8	1	1	1	3	-29
Amortización de Deuda Final	0	22	26	48	54	1	1	1	49	56
Intereses Netos Pagados	1	2	2	0	9	14	14	13	0	2
Servicio de la Deuda	1	24	28	48	62	15	14	13	50	57
DSCR	-31.8	0.1	-0.0	0.3	0.4	3.4	3.6	4.3	0.5	0.3
Caja Inicial Disponible	4	12	8	10	13	31	33	50	10	13
DSCR con Caja Inicial	(27.5)	0.6	0.3	0.5	0.6	5.5	6.0	8.1	0.7	0.5
Deuda Neta a FLE	(2.1)	23.4	(297.6)	3.2	5.1	2.3	2.0	1.5	2.4	4.8
Deuda Neta a EBITDA	12.1	2.4	1.2	0.6	1.6	1.4	1.1	0.8	1.2	1.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosal, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Pérdidas Actuariales.

**** Préstamos en efectivo no relacionados con la operación.

Anexos – Escenario de Estrés

Grupo DASI (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)										
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
ACTIVOS TOTALES	221	275	268	393	475	491	514	544	394	471
Activo Circulante	171	184	160	169	183	199	231	263	158	248
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	12	8	10	13	18	22	40	57	4	76
Cuentas por Cobrar a Clientes	34	38	39	47	55	59	66	74	39	47
Otras Cuentas por Cobrar	21	29	28	3	5	5	6	7	17	4
Inventarios	33	34	49	49	56	61	65	69	50	56
Partes relacionadas	69	71	32	43	32	33	34	36	44	47
Pagos anticipados	1	4	2	15	18	19	20	20	3	18
Activos no Circulantes	50	91	109	223	291	292	283	281	237	223
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	33	65	83	66	132	131	119	115	75	65
Activos Intangibles	2	11	12	143	141	141	141	141	143	141
Impuestos Diferidos	7	7	10	12	11	12	13	15	10	10
Otros Activos	8	8	3	3	7	8	9	10	8	7
Depósito en garantía y otros	2	3	3	3	7	8	9	10	3	7
Partes Relacionadas	6	5	0	0	0	0	0	0	5	0
PASIVOS TOTALES	211	222	208	197	269	278	288	299	203	264
Pasivo Circulante	153	169	170	163	89	94	100	105	171	86
Préstamos Bancarios	22	26	48	54	1	1	1	1	51	1
Arrendamiento Capitalizable	8	9	7	1	0	0	0	0	4	0
Proveedores	53	53	72	75	72	75	77	79	60	57
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12
Otros sin Costo	71	81	44	33	16	19	22	26	55	15
Provisiones	0	1	1	0	1	1	1	1	1	4
Beneficios a Empleados	2	1	3	6	8	10	12	14	1	7
Otros ****	68	79	39	27	7	8	9	10	24	4
Pasivos no Circulantes	58	53	38	34	180	184	188	193	32	179
Préstamos Bancarios	31	29	17	7	0	0	0	0	11	0
Certificados Bursátiles	0	0	0	0	150	150	150	150	0	150
Arrendamiento Capitalizable	13	8	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Circulantes	14	16	19	27	30	34	38	43	20	29
CAPITAL CONTABLE	10	52	61	195	205	213	226	245	191	207
Capital Contribuido	0	40	40	161	164	164	164	164	161	164
Utilidades Acumuladas y Resultados Acumulados Integrale	12	10	12	15	21	38	42	52	20	26
Utilidad del Ejercicio	-3	2	9	19	20	10	19	28	10	16
Deuda Total	73	73	73	62	151	151	151	151	67	151
Deuda Neta	62	64	64	49	133	128	110	93	62	74
Días Cuenta por Cobrar Clientes	23	26	22	20	21	22	22	22	20	21
Días Inventario	38	37	45	43	45	46	46	46	44	47
Días por Pagar Proveedores	60	69	70	56	54	53	53	54	59	54

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosat, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Otros Activos Circulantes incluye Pagos Anticipados y Partes Relacionadas.

**** Incluye Partes Relacionadas, Pasivos Acumulados y Anticipos de Clientes.

Grupo DASÍ (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
Ventas Netas	539	571	675	751	789	824	872	926	373	386
Novalimentos	419	440	526	579	614	633	664	704	287	294
Unidades Corporativas	101	113	131	150	169	194	218	244	74	78
Regalías	39	51	58	67	64	67	71	76	33	37
Descuentos	-20	-32	-40	-46	-59	-69	-82	-97	-22	-24
Costos de Ventas	318	342	390	418	457	474	494	517	208	211
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	222	229	285	332	331	350	377	409	165	175
Gastos de Generales	217	203	230	254	262	280	297	320	123	137
UOPADA (EBITDA)	5	27	55	79	69	71	80	90	41	38
Depreciación y Amortización	4	13	27	30	31	42	33	26	16	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1	13	28	49	38	29	47	64	25	25
Otros ingresos generales y (gastos) netos	1	1	4	0	2	2	2	3	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2	14	32	49	40	32	49	66	26	25
Ingresos por Intereses	0	3	2	2	3	0	0	0	1	2
Intereses Pagados	1	5	4	2	11	14	13	12	1	4
Otros Gastos Financieros***	0	1	1	1	2	2	2	2	1	1
Ingreso Financiero Neto	-1	-3	-3	-2	-10	-16	-15	-14	-1	-3
Resultado Cambiario	-3	-5	-12	-12	3	2	0	-2	-7	4
Resultado Integral de Financiamiento	-4	-8	-15	-14	-8	-13	-14	-16	-8	1
Utilidad antes de Impuestos	-2	6	16	35	33	18	35	51	18	26
Impuestos sobre la Utilidad	1	4	7	16	13	8	16	23	8	10
Impuestos Causados	6	3	11	17	12	9	17	25	8	8
Impuestos Diferidos	-6	1	-4	-0	1	-1	-1	-2	0	2
Utilidad Neta Consolidada	-3	2	9	19	20	10	19	28	10	16
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	-0	-0	-0	-0	0	-0
Participación mayoritaria en la utilidad	-3	2	9	19	20	10	19	28	10	16
Cambio en Ventas	N/A	5.9%	18.2%	11.2%	5.1%	4.6%	5.7%	6.3%	18.7%	4.8%
Margen Bruto	41.1%	40.1%	42.2%	44.3%	42.0%	42.5%	43.3%	44.2%	43.3%	44.7%
Margen EBITDA	0.9%	4.6%	8.1%	10.5%	8.8%	8.6%	9.2%	9.7%	9.8%	9.5%
Tasa de Impuestos	-25.4%	67.7%	45.7%	46.5%	39.9%	45.0%	45.0%	45.0%	47.6%	42.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	16.5	8.8	8.1	11.3	6.0	6.3	7.3	8.1	9.6	11.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	160.9%	109.4%	60.0%	37.3%	19.6%	12.1%	20.0%	28.5%	51.4%	28.2%
Tasa Pasiva	8.5%	6.2%	4.8%	3.6%	8.0%	9.3%	8.9%	8.2%	4.3%	4.9%
Tasa Activa	13.9%	27.6%	21.2%	20.5%	5.2%	1.5%	1.0%	0.4%	37.4%	6.6%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosal, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Costo financiero de los planes de beneficios definidos.

Grupo DASI (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)										
	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P	2018P	2019P	2020P	1S16	1S17
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-2	6	16	35	31	18	35	51	18	25
Depreciación y Amortización	4	13	27	30	31	42	33	26	16	13
Intereses a Favor	-0	-3	-2	-2	-3	-0	-0	-0	-1	-2
Otras Partidas ***	-1	1	-1	-0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	3	11	25	27	28	41	33	26	15	11
Intereses Devengados	1	5	4	2	11	14	13	12	1	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1	5	4	2	11	14	13	12	1	4
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2	22	45	65	71	73	81	89	35	40
Decremento (Incremento) en Clientes	-14	-4	-1	-5	-8	-4	-7	-8	0	-0
Decremento (Incremento) en Inventarios	3	-1	-15	1	-7	-5	-4	-4	-1	-7
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-62	-19	4	-20	3	-3	-4	-3	-2	-11
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	-0	19	3	-3	2	2	2	-11	-18
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	24	14	-30	-15	-24	7	8	9	-1	-14
Capital de trabajo	-23	-10	-23	-36	-40	-3	-6	-4	-16	-51
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-6	-3	-11	-2	-4	-9	-17	-25	-8	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-30	-14	-34	-38	-44	-12	-23	-29	-24	-51
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	-28	8	11	27	27	61	59	60	11	-11
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-13	-43	-42	-10	-95	-41	-22	-22	-6	-10
Inversión en Activos Intangibles	-2	-10	-4	-3	0	0	0	0	-130	0
Intereses Cobrados	0	3	2	2	3	0	0	0	1	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	-49	-34	-24	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones****	-2	38	60	25	0	0	0	0	-0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-16	-58	-18	-10	-92	-40	-21	-22	-136	-7
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-44	-50	-7	17	-65	21	37	39	-124	-19
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	53	37	48	22	0	0	0	0	4	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	150	0	0	0	0	150
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-27	-36	-33	-61	0	0	0	-10	-61
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-1	-5	-4	-2	-11	-14	-13	-12	-1	-4
Financiamiento "Ajeno"	52	6	9	-14	77	-14	-13	-12	-8	84
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	40	0	0	3	0	0	0	127	3
Otras Partidas	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1
Dividendos Pagados	0	0	0	0	-9	-3	-6	-9	0	-4
Financiamiento "Propio"	0	40	0	0	-8	-3	-6	-9	127	-2
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	52	46	9	-14	70	-17	-19	-21	119	82
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	-3	2	3	5	4	18	17	-5	63
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4	12	8	10	13	18	22	40	10	13
Efectivo y equiv. al final del Periodo	12	8	10	13	18	22	40	57	4	76
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	2	5	11	12	12	17	13	10	12	11
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	-30	3	-0	15	14	45	45	50	26	16
Amortización de Deuda	0	27	36	33	61	0	0	0	46	85
Revolencia automática	0	-5	-9	14	-8	1	1	1	3	-29
Amortización de Deuda Final	0	22	26	48	54	1	1	1	49	56
Intereses Netos Pagados	1	2	2	0	8	14	13	12	0	2
Servicio de la Deuda	1	24	28	48	62	14	14	13	50	57
DSCR	-31.8	0.1	-0.0	0.3	0.2	3.1	3.3	3.9	0.5	0.3
Caja Inicial Disponible	4	12	8	10	13	18	22	40	10	13
DSCR con Caja Inicial	(27.5)	0.6	0.3	0.5	0.4	4.4	5.0	7.1	0.7	0.5
Deuda Neta a FLE	(2.1)	23.4	(297.6)	3.2	9.3	2.9	2.4	1.9	2.4	4.8
Deuda Neta a EBITDA	12.1	2.4	1.2	0.6	1.9	1.8	1.4	1.0	1.2	1.0

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados (KPMG Cardenal Dosal, S.C.).

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T17.

*** Pérdidas Actuariales.

**** Préstamos en efectivo no relacionados con la operación.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Distribuidora de Alimentos SI
S. de R.L. de C.V.
ITTO 17
Certificados Bursátiles

HR A-

Corporativos
10 de octubre de 2017

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



**Credit
Rating
Agency**

**Distribuidora de Alimentos SI
S. de R.L. de C.V.
ITTO 17
Certificados Bursátiles**

HR A-

Corporativos
10 de octubre de 2017

A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

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	HR A- / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de enero de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2013 – 2T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, 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 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, 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.