HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

ALSEA

Certificados Bursátiles

Alsea, S.A.B. de C.V.

HR A+

Corporativos
10 de abril de 2019

Calificación

ALSEA 15	HR A+
ALSEA 15-2	HR A+
ALSEA 17	HR A+
ALSEA 17-2	HR A+
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

HR Ratings modificó a la baja la calificación de HR AA- a HR A+, colocándola en Perspectiva Estable para las emisiones ALSEA 15, ALSEA 15-2, ALSEA 17 y ALSEA 17-2 de Alsea.

La modificación a la baja de las calificaciones de las emisiones vigentes de Alsea refleja la calificación corporativa publicada el 10 de abril de 2019, la cual se basa en el incremento en los niveles de deuda financiera total producto de la adquisición de Grupo Vips en España y Portugal, y de un portafolio de unidades de Starbucks en Europa, además del riesgo asociado a los resultados del proyecto y la adquisición del remanente de las acciones de Grupo Zena a través de un financiamiento en el 2T19. Como resultado de esto, esperamos que los años de pago de la deuda neta a FLE alcancen 6.4 años. Además, debido a la estructura de deuda de la Empresa, esperamos niveles promedio de DSCR y DSCR con caja inicial para los siguientes años de 1.2x y 1.6x, respectivamente (vs. 2.2x y 2.8x en 2018).

Las emisiones se realizaron al amparo del Programa con carácter revolvente de Alsea por un monto total de hasta P$10,500m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), a un plazo de cinco años contador a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 17 de junio de 2013. A la fecha existen cuatro emisiones al amparo del Programa por un monto de P$6,983m. A continuación, se detallan las principales características de las Emisiones.

Características de las Emisiones

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por vencer	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
ALSEA 15	27-Mar-15	20-Mar-20	346	TIIE 28 + 110pbs	$ 2,983
ALSEA 15-2	27-Mar-15	14-Mar-25	2,166	8.07%	$ 1,000
ALSEA 17	27-Mar-15	28-Sep-22	1,268	TIIE 28 + 90pbs	$ 1,000
ALSEA 17-2	27-Mar-15	22-Sep-27	3,088	8.85%	$ 2,000

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer al 9 de abril de 2019.

*Cifras en millones de pesos.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Principales Factores Considerados

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Alsea contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria. A continuación, se muestra una comparativa de principales resultados y supuestos considerados en proyecciones que abarcan desde 1T19 al 4T21.

Supuestos y Resultados: (m)						Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ingresos	22,787	32,288	37,702	42,529	46,157	58,463	62,848	69,293	53,774	55,616	59,452
EBITDA	3,004	4,357	5,266	5,939	6,376	7,600	8,233	9,216	6,722	7,063	7,669
Margen Bruto	68.1%	68.6%	68.8%	69.6%	69.3%	69.5%	69.8%	70.1%	69.2%	69.4%	69.7%
Margen EBITDA	13.2%	13.5%	14.0%	14.0%	13.8%	13.0%	13.1%	13.3%	12.5%	12.7%	12.9%
Utilidad antes de Impuestos	1,007	1,523	1,656	2,088	1,838	1,074	1,225	2,070	121	108	643
Flujo Libre de Efectivo *	2,024	3,001	4,832	3,619	5,848	4,663	5,913	6,830	4,337	5,076	5,613
Dividendos Pagados	0	419	690	727	720	189	350	700	189	250	600
CAPEX	2,050	2,985	4,048	4,696	4,086	6,133	4,899	5,151	6,133	4,409	4,379
Deuda Total	11,561	12,548	15,148	15,063	25,901	31,577	32,070	32,426	31,461	31,955	32,702
Deuda Neta	10,449	11,352	12,600	13,522	23,913	29,651	30,058	30,282	30,309	30,958	31,578
Años de Pago (DN / FLE)	5.2	3.8	2.6	3.7	4.1	6.4	5.1	4.4	7.0	6.1	5.6
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.5	2.6	2.4	2.3	3.8	3.9	3.7	3.3	4.5	4.4	4.1
DSCR **	2.3x	1.5x	3.0x	1.5x	2.2x	0.9x	1.5x	1.3x	0.9x	1.3x	1.0x
DSCR con caja inicial	3.0x	2.0x	3.8x	2.6x	2.8x	1.3x	1.9x	1.6x	1.2x	1.5x	1.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T19.

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

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los niveles de deuda.** Debido a la adquisición de Grupo Vips en España y Portugal a finales de 2018, la Empresa incrementó sus niveles de deuda total y deuda neta 71.9% y 76.8%, respectivamente, alcanzando años de pago de la deuda neta a FLE de 4.1 años (vs. 3.7 años en 2017)
- **Incremento en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE).** Debido a la venta de las acciones de Grupo Axo, así como a mejoras en el capital de trabajo, especialmente inventarios y proveedores, así como a un cambio en las condiciones de pago de la cobranza de los puntos de venta, la Empresa alcanzó un FLE 52.7% mayor a lo esperado en nuestras proyecciones, cerrando en P$5,848m en 2018.
- **Incremento en EBITDA.** En 2018 se observó un incremento de 7.4% producto de una mayor operación, sin embargo, se observan presiones en márgenes por gastos asociados a la incorporación de Grupo Vips.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los niveles de deuda.** Esperamos que la Empresa incurra en mayor deuda para financiar el ejercicio de la opción de compra del resto de las acciones de Grupo Zena, así como para parte de las aperturas esperadas y el pago de dividendos, alcanzando una deuda total de P$32,426m para 2021. Esto llevaría a niveles de DSCR promedio de 1.2x (vs. 2.2x en 2018)
- **Generación de FLE.** Esperamos una generación constante de FLE, con un crecimiento promedio de 7.3% como resultado de mejoras operativas y un capital de trabajo estable.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

- **Crecimiento basado en la apertura de unidades.** Proyectamos que el crecimiento en el periodo proyectado vendrá por las nuevas unidades, esperando la apertura de 239 unidades en 2019, 236 en 2020 y 239 unidades en 2021, además de 410 unidades de Grupo Vips en España y Portugal y 262 unidades de Starbucks Europa.

Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento de la ALSEA 15.** Esperamos que la Empresa sea capaz de refinanciar la Emisión ALSEA 15 mediante las Emisiones ALSEA 19 y ALSEA 19-2 por P$3,000m, liberando las presiones de pago de corto plazo.
- **Pago de dividendos.** Contemplamos que la Empresa no realizará el pago de dividendos en 2019, reanudándolos en 2020 hasta regresar a niveles de P$700m en 2021.

Factores que podrían subir la calificación

- **Integración de las operaciones del portafolio de Grupo Vips y Starbucks Europa mejor a lo proyectado**. Esto podría mejorar directamente la generación de FLE, además de disminuir los requerimientos de financiamiento adicional, lo que podría llevar los niveles promedio de DSCR a 1.5x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en los niveles de apalancamiento.** Un incremento en el endeudamiento por encima de lo estimado en nuestras proyecciones podría llevar los años de pago de la deuda neta a FLE promedio por encima de 6.3 años.
- **Integración incorrecta de las operaciones del portafolio de Grupo Vips y Starbucks Europa**. Esto podría impactar directamente la generación de FLE, y sumado con los niveles de deuda esperados, los niveles promedio de DSCR podrían resultar por debajo de 1.1x.
- **Incapacidad de refinanciar la ALSEA 15.** Si la Empresa no llevara a cabo el refinanciamiento de la ALSEA 15, tendría presiones de pago por P$3,000m en el 1T20, lo que podría presionar el DSCR de 2020 a 1.0x.
- **Incremento en el precio de los insumos.** Debido a la cantidad requerida por la Empresa, un crecimiento sostenido en el precio de la materia prima, podría presionar los márgenes operativos, así como aumentar sus necesidades de capital de trabajo, lo que podría impactar directamente la generación de FLE.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexos - Escenario Base

Alsea (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
ACTIVOS TOTALES	**29,338**	**32,854**	**38,199**	**39,552**	**53,750**	**56,731**	**58,018**	**59,450**
Activo Circulante	**3,785**	**4,006**	**5,842**	**5,658**	**5,895**	**6,431**	**6,843**	**7,282**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,926	2,012	2,144
Inversiones Temporales	0	0	0	87	70	70	70	70
Cuentas por Cobrar a Clientes	674	640	708	920	814	940	1,082	1,188
Partes Relacionadas	222	265	245	330	211	220	229	238
Inventarios	1,055	1,378	1,575	2,010	2,120	2,555	2,701	2,863
Anticipos Mmto., Renovación, y Renta de Flota	722	528	765	770	691	719	749	779
Activos no Circulantes	**25,552**	**28,847**	**32,356**	**33,894**	**47,855**	**50,300**	**51,175**	**52,168**
Inversiones en Subsid. N.C.	830	923	1,036	0	14	15	15	16
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,804	11,138	13,673	15,772	18,575	20,763	21,377	22,103
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	13,323	14,691	15,215	15,358	25,823	26,051	26,284	26,520
Crédito Mercantil***	10,359	6,864	6,864	6,861	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	2,964	7,827	8,351	8,497	14,203	14,431	14,663	14,899
Impuestos Diferidos	1,304	1,711	2,069	2,348	2,765	2,765	2,765	2,765
Otros Activos LP	291	384	363	415	678	706	734	764
PASIVOS TOTALES	**19,603**	**23,005**	**28,071**	**28,948**	**40,101**	**42,605**	**43,484**	**44,332**
Pasivo Circulante	**6,222**	**6,275**	**8,769**	**12,694**	**14,438**	**10,150**	**12,006**	**14,472**
Pasivo con Costo	1,385	742	1,114	1,094	2,595	1,397	2,771	4,568
Créditos Bancarios	1,377	735	1,107	1,087	2,588	1,390	2,764	3,561
Créditos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	1,000
Otros con Costo	8	7	7	7	7	7	7	7
Proveedores	2,694	3,013	3,902	3,961	5,216	5,470	5,823	6,356
Impuestos por Pagar	272	171	312	145	472	476	480	484
Otros sin Costo	1,872	2,349	3,441	7,494	6,155	2,807	2,933	3,064
Opción de Compra de la Participación No Controladora*	0	0	0	3,280	3,468	0	0	0
Gastos acumulados y otros pasivos no circulantes	1,872	2,349	3,441	4,214	2,687	2,807	2,933	3,064
Pasivos no Circulantes	**13,380**	**16,730**	**19,302**	**16,254**	**25,663**	**32,455**	**31,478**	**29,861**
Pasivo con Costo	10,176	11,806	14,033	13,969	23,306	30,180	29,299	27,857
Créditos Bancarios	7,371	5,019	9,744	6,693	16,038	22,907	22,037	21,605
Créditos Bursátiles	2,491	6,480	3,989	6,980	6,983	7,000	7,000	6,000
Otros con Costo	314	307	301	295	284	273	262	252
Impuestos Diferidos	359	1,965	1,887	1,966	1,877	1,775	1,658	1,462
Otros Pasivos No Circulantes	2,845	2,959	3,381	319	480	500	520	541
Opción de Compra de la Participación No Controladora	2,673	2,777	3,185	0	0	0	0	0
Beneficio a Empleados	103	109	109	197	152	158	165	171
Otros Pasivos	69	73	86	123	328	342	356	370
CAPITAL CONTABLE	**9,735**	**9,848**	**10,127**	**10,603**	**13,649**	**14,125**	**14,535**	**15,118**
Minoritario	**935**	**900**	**1,013**	**1,122**	**1,879**	**1,743**	**1,804**	**1,906**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	935	900	1,013	1,122	1,619	1,690	1,743	1,804
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	260	53	61	103
Mayoritario	**8,800**	**8,948**	**9,114**	**9,482**	**11,770**	**12,382**	**12,731**	**13,212**
Capital Contribuido	6,714	6,300	5,991	5,874	6,742	6,742	6,742	6,742
Utilidades Acumuladas	1,420	1,667	2,127	2,518	4,559	5,028	5,291	4,591
Utilidad del Ejercicio	667	981	996	1,089	469	612	699	1,879
Deuda Total	**11,561**	**12,548**	**15,148**	**15,063**	**25,901**	**31,577**	**32,070**	**32,426**
Deuda Neta	**10,449**	**11,352**	**12,600**	**13,522**	**23,913**	**29,651**	**30,058**	**30,282**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	6	6	6	5	5	5	5
Días Inventario	40	47	45	50	50	49	48	47
Días por Pagar Proveedores	83	93	103	92	101	102	103	104

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir del 1T19.

***Ajuste realizado por HR Ratings para 2018.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Alsea (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	**22,787**	**32,288**	**37,702**	**42,529**	**46,157**	**58,463**	**62,848**	**69,293**
Costos de Operación	**7,272**	**10,149**	**11,780**	**12,923**	**14,188**	**17,831**	**18,980**	**20,719**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**15,515**	**22,139**	**25,922**	**29,606**	**31,969**	**40,632**	**43,868**	**48,575**
Gastos de Generales	12,512	17,782	20,656	23,667	25,593	33,032	35,635	39,359
UOPADA (EBITDA)	**3,004**	**4,357**	**5,266**	**5,939**	**6,376**	**7,600**	**8,233**	**9,216**
Depreciación y Amortización	1,333	1,948	2,388	2,752	3,115	3,945	4,285	4,425
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**1,670**	**2,409**	**2,878**	**3,187**	**3,261**	**3,655**	**3,948**	**4,791**
Otros ingresos generales y (gastos) netos***	(202)	(56)	(111)	527	33	(84)	(86)	(88)
Otros ingresos generales y (gastos)	(202)	(56)	(111)	(81)	33	(84)	(86)	(88)
Utilidad por venta de Grupo Axo	0	0	0	609	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**1,469**	**2,354**	**2,767**	**3,715**	**3,294**	**3,571**	**3,862**	**4,703**
Ingresos por Intereses	33	31	37	45	57	48	49	49
Otros Productos Financieros	0	0	0	236	306	0	0	0
Intereses Pagados	527	711	882	1,307	1,628	2,562	2,712	2,659
Otros Gastos Financieros****	0	104	408	331	188	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(494)	(785)	(1,252)	(1,357)	(1,454)	(2,514)	(2,663)	(2,610)
Resultado Cambiario	1	(74)	73	(269)	(2)	16	26	(24)
Resultado Integral de Financiamiento	**(493)**	**(859)**	**(1,179)**	**(1,627)**	**(1,456)**	**(2,498)**	**(2,637)**	**(2,634)**
Utilidad después del RIF	**975**	**1,495**	**1,588**	**2,088**	**1,838**	**1,073**	**1,225**	**2,069**
Participación en Subsid. no Consolidadas	32	28	68	(0)	0	1	1	1
Utilidad antes de Impuestos	**1,007**	**1,523**	**1,656**	**2,088**	**1,838**	**1,074**	**1,225**	**2,070**
Impuestos sobre la Utilidad	364	490	529	835	698	408	466	786
Impuestos Causados	597	691	657	1,093	847	510	582	983
Impuestos Diferidos	(232)	(201)	(127)	(258)	(149)	(102)	(116)	(197)
Utilidad Neta Consolidada	**625**	**1,033**	**1,126**	**1,252**	**1,139**	**666**	**760**	**1,283**
Participación minoritaria en la utilidad	(43)	52	130	163	186	53	61	103
Participación mayoritaria en la utilidad	**667**	**981**	**996**	**1,089**	**953**	**612**	**699**	**1,181**
Cambio en Ventas (%)	45.0%	41.7%	16.8%	12.8%	8.5%	26.7%	7.5%	10.3%
Margen Bruto	68.1%	68.6%	68.8%	69.6%	69.3%	69.5%	69.8%	70.1%
Margen EBITDA	13.2%	13.5%	14.0%	14.0%	13.8%	13.0%	13.1%	13.3%
Tasa de Impuestos (%)	36.1%	32.2%	32.0%	40.0%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.9	2.8	2.7	2.5	2.8	5.5	5.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.5%	15.3%	17.2%	19.0%	21.8%	20.5%	20.7%	0.0%
Tasa Pasiva	7.3%	5.9%	6.5%	8.4%	9.0%	8.9%	8.7%	8.5%
Tasa Activa	2.7%	2.0%	1.8%	1.6%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T19.

*** Se integra por Gastos Legales, Pérdida en baja de activos fijos, PTU sobre base fiscal, Devolución de impuestos y Otros ingresos.

**** Se integra por Pérdida en la Utilidad en el Valor Razonable de Instrumentos Financieros.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Alsea (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**1,007**	**1,523**	**1,656**	**2,088**	**1,838**	**1,074**	**1,225**	**2,070**
Provisiones del Periodo	512	306	0	4	362	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**512**	**306**	**0**	**4**	**362**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	1,333	1,948	2,388	2,752	3,115	3,945	4,285	4,425
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos***	81	163	14	181	1,600	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(15)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(36)	(28)	(68)	(609)	0	(1)	(1)	(1)
Intereses a Favor	(33)	(31)	(37)	(45)	(57)	(48)	(49)	(49)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	(554)	(111)	127
Otras Partidas de Inversión	0	104	408	95	(774)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**1,330**	**2,157**	**2,706**	**2,374**	**3,884**	**3,343**	**4,125**	**4,502**
Intereses Devengados	527	711	882	1,307	1,628	2,562	2,712	2,659
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**520**	**711**	**882**	**1,307**	**1,628**	**2,562**	**2,712**	**2,659**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**3,369**	**4,696**	**5,243**	**5,773**	**7,712**	**6,979**	**8,062**	**9,231**
Decremento (Incremento) en Clientes	(188)	19	(16)	(212)	217	(126)	(142)	(106)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(159)	(353)	(145)	(434)	57	(434)	(147)	(162)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(242)	(44)	(15)	(147)	(46)	(64)	(67)	(69)
Incremento (Decremento) en Proveedores	161	335	697	59	183	254	352	533
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(215)	73	929	328	110	143	150	156
Capital de trabajo	**(644)**	**30**	**1,449**	**(406)**	**521**	**(227)**	**147**	**352**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(161)	(954)	(968)	(732)	(738)	(510)	(582)	(983)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(805)**	**(925)**	**482**	**(1,138)**	**(217)**	**(737)**	**(435)**	**(631)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**2,564**	**3,771**	**5,724**	**4,635**	**7,495**	**6,241**	**7,627**	**8,600**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,050)	(2,985)	(4,048)	(4,696)	(4,086)	(6,133)	(4,899)	(5,151)
Inversión en Activos Intangibles	(456)	(454)	(551)	(512)	(296)	(229)	(232)	(236)
Adquisición de Negocios	(9,905)	0	(293)	0	(13,116)	(3,657)	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	1,607	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	31	37	45	57	48	49	49
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(12,377)**	**(3,409)**	**(4,855)**	**(3,555)**	**(17,441)**	**(9,971)**	**(5,082)**	**(5,338)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(9,813)**	**363**	**869**	**1,080**	**(9,946)**	**(3,730)**	**2,545**	**3,262**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	12,231	4,272	5,820	1,160	11,232	9,240	2,000	3,000
Financiamientos Bursátiles	0	4,000	0	3,000	0	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,045)	(7,389)	(1,043)	(4,237)	0	(3,027)	(1,397)	(2,771)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	3	0	(2,500)	0	0	(2,983)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(527)	(711)	(882)	(1,307)	(1,628)	(2,562)	(2,712)	(2,659)
Financiamiento "Ajeno"	**3,661**	**172**	**1,396**	**(1,384)**	**9,604**	**3,668**	**(2,109)**	**(2,430)**
Prima en Vena de Acciones	6,652	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(38)	(14)	(187)	(61)	221	0	0	0
Otras Partidas	0	(27)	(99)	0	1,690	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(419)	(690)	(727)	(720)	0	(350)	(700)
Financiamiento "Propio"	**6,613**	**(460)**	**(976)**	**(788)**	**1,191**	**0**	**(350)**	**(700)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**10,274**	**(289)**	**420**	**(2,172)**	**10,795**	**3,668**	**(2,459)**	**(3,130)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**461**	**74**	**1,289**	**(1,091)**	**849**	**(62)**	**86**	**132**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(11)	9	63	84	(401)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,926	2,012
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,113**	**1,196**	**2,548**	**1,540**	**1,988**	**1,926**	**2,012**	**2,144**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(533)	(779)	(955)	(1,101)	(1,246)	(1,578)	(1,714)	(1,770)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**2,024**	**3,001**	**4,832**	**3,619**	**5,848**	**4,663**	**5,913**	**6,830**
Amortización de Deuda	8,043	7,389	3,543	4,237	0	6,010	1,397	2,771
Revolvencia automática	(7,654)	(6,004)	(2,801)	(3,122)	1,094	(3,415)	0	0
Amortización de Deuda Final	388	1,385	742	1,114	1,094	2,595	1,397	2,771
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	499	680	845	1,262	1,571	2,514	2,663	2,610
Servicio de la Deuda	**888**	**2,065**	**1,587**	**2,377**	**2,666**	**5,109**	**4,060**	**5,381**
DSCR	**2.3**	**1.5**	**3.0**	**1.5**	**2.2**	**0.9**	**1.5**	**1.3**
Caja Inicial Disponible	663	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,926	2,012
DSCR con Caja Inicial	**3.0**	**2.0**	**3.8**	**2.6**	**2.8**	**1.3**	**1.9**	**1.6**
Deuda Neta a FLE	**5.2**	**3.8**	**2.6**	**3.7**	**4.1**	**6.4**	**5.1**	**4.4**
Deuda Neta a EBITDA	**3.5**	**2.6**	**2.4**	**2.3**	**3.8**	**3.9**	**3.7**	**3.3**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T19.

***Venta de Grupo Axo en 2017 y 2018.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Alsea (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
ACTIVOS TOTALES	**29,338**	**32,854**	**38,199**	**39,552**	**53,750**	**55,998**	**56,660**	**57,529**
Activo Circulante	**3,785**	**4,006**	**5,842**	**5,658**	**5,895**	**5,669**	**5,878**	**6,348**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,152	997	1,124
Inversiones Temporales	0	0	0	87	70	70	70	70
Cuentas por Cobrar a Clientes	674	640	708	920	814	949	1,103	1,219
Partes Relacionadas	222	265	245	330	211	238	267	301
Inventarios	1,055	1,378	1,575	2,010	2,120	2,540	2,691	2,854
Anticipos Mmto., Renovación, y Renta de Flota	722	528	765	770	691	719	749	779
Activos no Circulantes	**25,552**	**28,847**	**32,356**	**33,894**	**47,855**	**50,329**	**50,782**	**51,181**
Inversiones en Subsid. N.C.	830	923	1,036	0	14	15	15	16
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	9,804	11,138	13,673	15,772	18,575	20,763	20,924	21,020
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	13,323	14,691	15,215	15,358	25,823	26,051	26,284	26,520
Crédito Mercantil***	10,359	6,864	6,864	6,861	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	2,964	7,827	8,351	8,497	14,203	14,431	14,663	14,899
Impuestos Diferidos	1,304	1,711	2,069	2,348	2,765	2,765	2,765	2,765
Otros Activos LP	291	384	363	415	678	734	795	860
PASIVOS TOTALES	**19,603**	**23,005**	**28,071**	**28,948**	**40,101**	**42,463**	**43,308**	**44,378**
Pasivo Circulante	**6,222**	**6,275**	**8,769**	**12,694**	**14,438**	**10,021**	**11,810**	**14,009**
Pasivo con Costo	1,385	742	1,114	1,094	2,595	1,385	2,833	4,668
Créditos Bancarios	1,377	735	1,107	1,087	2,588	1,378	2,826	3,661
Créditos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	1,000
Otros con Costo	8	7	7	7	7	7	7	7
Proveedores	2,694	3,013	3,902	3,961	5,216	5,421	5,705	6,010
Impuestos por Pagar	272	171	312	145	472	474	476	478
Otros sin Costo	1,872	2,349	3,441	7,494	6,155	2,741	2,796	2,853
Opción de Compra de la Participación No Controladora*	0	0	0	3,280	3,468	0	0	0
Gastos acumulados y otros pasivos no circulantes	1,872	2,349	3,441	4,214	2,687	2,741	2,796	2,853
Pasivos no Circulantes	**13,380**	**16,730**	**19,302**	**16,254**	**25,663**	**32,441**	**31,497**	**30,369**
Pasivo con Costo	10,176	11,806	14,033	13,969	23,306	30,076	29,122	28,034
Créditos Bancarios	7,371	5,019	9,744	6,693	16,038	22,814	21,880	21,811
Créditos Bursátiles	2,491	6,480	3,989	6,980	6,983	7,000	7,000	6,000
Otros con Costo	314	307	301	295	284	262	242	223
Impuestos Diferidos	359	1,965	1,887	1,966	1,877	1,865	1,855	1,794
Otros Pasivos No Circulantes	2,845	2,959	3,381	319	480	500	520	541
Opción de Compra de la Participación No Controladora	2,673	2,777	3,185	0	0	0	0	0
Beneficio a Empleados	103	109	109	197	152	158	165	171
Otros Pasivos	69	73	86	123	328	342	356	370
CAPITAL CONTABLE	**9,735**	**9,848**	**10,127**	**10,603**	**13,649**	**13,535**	**13,352**	**13,151**
Minoritario	**935**	**900**	**1,013**	**1,122**	**1,879**	**1,696**	**1,701**	**1,733**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	935	900	1,013	1,122	1,619	1,690	1,696	1,701
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	260	6	5	32
Mayoritario	**8,800**	**8,948**	**9,114**	**9,482**	**11,770**	**11,839**	**11,651**	**11,418**
Capital Contribuido	6,714	6,300	5,991	5,874	6,742	6,742	6,742	6,742
Utilidades Acumuladas	1,420	1,667	2,127	2,518	4,559	5,028	4,848	4,248
Utilidad del Ejercicio	667	981	996	1,089	469	69	62	428
Deuda Total	**11,561**	**12,548**	**15,148**	**15,063**	**25,901**	**31,461**	**31,955**	**32,702**
Deuda Neta	**10,449**	**11,352**	**12,600**	**13,522**	**23,913**	**30,309**	**30,958**	**31,578**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	6	6	6	5	5	6	6
Días Inventario	40	47	45	50	50	50	49	49
Días por Pagar Proveedores	83	93	103	92	101	104	105	107

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

**Proyecciones a partir del 1T19.

***Ajuste realizado por HR Ratings para 2018.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	**22,787**	**32,288**	**37,702**	**42,529**	**46,157**	**53,774**	**55,616**	**59,452**
Costos de Operación	**7,272**	**10,149**	**11,780**	**12,923**	**14,188**	**16,562**	**17,018**	**18,014**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**15,515**	**22,139**	**25,922**	**29,606**	**31,969**	**37,212**	**38,597**	**41,438**
Gastos de Generales	12,512	17,782	20,656	23,667	25,593	30,490	31,534	33,769
UOPADA (EBITDA)	**3,004**	**4,357**	**5,266**	**5,939**	**6,376**	**6,722**	**7,063**	**7,669**
Depreciación y Amortización	1,333	1,948	2,388	2,752	3,115	3,945	4,249	4,282
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**1,670**	**2,409**	**2,878**	**3,187**	**3,261**	**2,777**	**2,814**	**3,387**
Otros ingresos generales y (gastos) netos***	(202)	(56)	(111)	527	33	(76)	(77)	(79)
Otros ingresos generales y (gastos)	(202)	(56)	(111)	(81)	33	(76)	(77)	(79)
Utilidad por venta de Grupo Axo	0	0	0	609	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**1,469**	**2,354**	**2,767**	**3,715**	**3,294**	**2,701**	**2,737**	**3,308**
Ingresos por Intereses	33	31	37	45	57	34	24	23
Otros Productos Financieros	0	0	0	236	306	0	0	0
Intereses Pagados	527	711	882	1,307	1,628	2,520	2,678	2,675
Otros Gastos Financieros****	0	104	408	331	188	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(494)	(785)	(1,252)	(1,357)	(1,454)	(2,486)	(2,654)	(2,652)
Resultado Cambiario	1	(74)	73	(269)	(2)	(94)	25	(14)
Resultado Integral de Financiamiento	**(493)**	**(859)**	**(1,179)**	**(1,627)**	**(1,456)**	**(2,580)**	**(2,629)**	**(2,666)**
Utilidad después del RIF	**975**	**1,495**	**1,588**	**2,088**	**1,838**	**121**	**108**	**642**
Participación en Subsid. no Consolidadas	32	28	68	(0)	0	1	1	1
Utilidad antes de Impuestos	**1,007**	**1,523**	**1,656**	**2,088**	**1,838**	**121**	**108**	**643**
Impuestos sobre la Utilidad	364	490	529	835	698	46	41	244
Impuestos Causados	597	691	657	1,093	847	58	52	305
Impuestos Diferidos	(232)	(201)	(127)	(258)	(149)	(12)	(10)	(61)
Utilidad Neta Consolidada	**625**	**1,033**	**1,126**	**1,252**	**1,139**	**75**	**67**	**398**
Participación minoritaria en la utilidad	(43)	52	130	163	186	6	5	32
Participación mayoritaria en la utilidad	**667**	**981**	**996**	**1,089**	**953**	**69**	**62**	**367**
Cambio en Ventas (%)	45.0%	41.7%	16.8%	12.8%	8.5%	16.5%	3.4%	6.9%
Margen Bruto	68.1%	68.6%	68.8%	69.6%	69.3%	69.2%	69.4%	69.7%
Margen EBITDA	13.2%	13.5%	14.0%	14.0%	13.8%	12.5%	12.7%	12.9%
Tasa de Impuestos (%)	36.1%	32.2%	32.0%	40.0%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	2.9	2.8	2.7	2.5	2.6	4.9	4.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.5%	15.3%	17.2%	19.0%	21.8%	15.5%	14.8%	0.0%
Tasa Pasiva	7.3%	5.9%	6.5%	8.4%	9.0%	8.8%	8.6%	8.4%
Tasa Activa	2.7%	2.0%	1.8%	1.6%	2.0%	1.5%	1.3%	1.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T19.

*** Se integra por Gastos Legales, Pérdida en baja de activos fijos, PTU sobre base fiscal, Devolución de impuestos y Otros ingresos.

**** Se integra por Pérdida en la Utilidad en el Valor Razonable de Instrumentos Financieros.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Alsea (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2014*	2015*	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**1,007**	**1,523**	**1,656**	**2,088**	**1,838**	**121**	**108**	**643**
Provisiones del Periodo	512	306	0	4	362	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	**512**	**306**	**0**	**4**	**362**	**0**	**0**	**0**
Depreciación y Amortización	1,333	1,948	2,388	2,752	3,115	3,945	4,249	4,282
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos***	81	163	14	181	1,600	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	(15)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(36)	(28)	(68)	(609)	0	(1)	(1)	(1)
Intereses a Favor	(33)	(31)	(37)	(45)	(57)	(34)	(24)	(23)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	(195)	(121)	80
Otras Partidas de Inversión	0	104	408	95	(774)	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**1,330**	**2,157**	**2,706**	**2,374**	**3,884**	**3,715**	**4,104**	**4,339**
Intereses Devengados	527	711	882	1,307	1,628	2,520	2,678	2,675
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**520**	**711**	**882**	**1,307**	**1,628**	**2,520**	**2,678**	**2,675**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**3,369**	**4,696**	**5,243**	**5,773**	**7,712**	**6,357**	**6,890**	**7,656**
Decremento (Incremento) en Clientes	(188)	19	(16)	(212)	217	(135)	(154)	(116)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(159)	(353)	(145)	(434)	57	(420)	(151)	(163)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(242)	(44)	(15)	(147)	(46)	(110)	(120)	(129)
Incremento (Decremento) en Proveedores	161	335	697	59	183	205	284	305
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(215)	73	929	328	110	76	77	79
Capital de trabajo	**(644)**	**30**	**1,449**	**(406)**	**521**	**(385)**	**(63)**	**(24)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(161)	(954)	(968)	(732)	(738)	(58)	(52)	(305)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(805)**	**(925)**	**482**	**(1,138)**	**(217)**	**(442)**	**(115)**	**(329)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**2,564**	**3,771**	**5,724**	**4,635**	**7,495**	**5,915**	**6,775**	**7,326**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,050)	(2,985)	(4,048)	(4,696)	(4,086)	(6,133)	(4,409)	(4,379)
Inversión en Activos Intangibles	(456)	(454)	(551)	(512)	(296)	(229)	(232)	(236)
Adquisición de Negocios	(9,905)	0	(293)	0	(13,116)	(3,657)	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	1,607	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	31	37	45	57	34	24	23
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(12,377)**	**(3,409)**	**(4,855)**	**(3,555)**	**(17,441)**	**(9,985)**	**(4,618)**	**(4,592)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**(9,813)**	**363**	**869**	**1,080**	**(9,946)**	**(4,070)**	**2,158**	**2,734**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	12,231	4,272	5,820	1,160	11,232	8,765	2,000	3,500
Financiamientos Bursátiles	0	4,000	0	3,000	0	3,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(8,045)	(7,389)	(1,043)	(4,237)	0	(3,027)	(1,385)	(2,833)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	3	0	(2,500)	0	0	(2,983)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(527)	(711)	(882)	(1,307)	(1,628)	(2,520)	(2,678)	(2,675)
Financiamiento "Ajeno"	**3,661**	**172**	**1,396**	**(1,384)**	**9,604**	**3,235**	**(2,063)**	**(2,007)**
Prima en Vena de Acciones	6,652	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(38)	(14)	(187)	(61)	221	0	0	0
Otras Partidas	0	(27)	(99)	0	1,690	0	0	0
Dividendos Pagados	0	(419)	(690)	(727)	(720)	0	(250)	(600)
Financiamiento "Propio"	**6,613**	**(460)**	**(976)**	**(788)**	**1,191**	**0**	**(250)**	**(600)**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**10,274**	**(289)**	**420**	**(2,172)**	**10,795**	**3,235**	**(2,313)**	**(2,607)**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**461**	**74**	**1,289**	**(1,091)**	**849**	**(835)**	**(155)**	**127**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(11)	9	63	84	(401)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	663	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,152	997
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**1,113**	**1,196**	**2,548**	**1,540**	**1,988**	**1,152**	**997**	**1,124**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(533)	(779)	(955)	(1,101)	(1,246)	(1,578)	(1,700)	(1,713)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**2,024**	**3,001**	**4,832**	**3,619**	**5,848**	**4,337**	**5,076**	**5,613**
Amortización de Deuda	8,043	7,389	3,543	4,237	0	6,010	1,385	2,833
Revolvencia automática	(7,654)	(6,004)	(2,801)	(3,122)	1,094	(3,415)	0	0
Amortización de Deuda Final	388	1,385	742	1,114	1,094	2,595	1,385	2,833
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	499	680	845	1,262	1,571	2,486	2,654	2,652
Servicio de la Deuda	**888**	**2,065**	**1,587**	**2,377**	**2,666**	**5,081**	**4,039**	**5,485**
DSCR	**2.3**	**1.5**	**3.0**	**1.5**	**2.2**	**0.9**	**1.3**	**1.0**
Caja Inicial Disponible	663	1,113	1,196	2,548	1,540	1,988	1,152	997
DSCR con Caja Inicial	**3.0**	**2.0**	**3.8**	**2.6**	**2.8**	**1.2**	**1.5**	**1.2**
Deuda Neta a FLE	**5.2**	**3.8**	**2.6**	**3.7**	**4.1**	**7.0**	**6.1**	**5.6**
Deuda Neta a EBITDA	**3.5**	**2.6**	**2.4**	**2.3**	**3.8**	**4.5**	**4.4**	**4.1**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 1T19.

***Venta de Grupo Axo en 2017 y 2018.

*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.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal 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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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 de 2014.

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.	
Calificación anterior	ALSEA 15: HR AA- / Observación Negativa ALSEA 15-2: HR AA- / Observación Negativa ALSEA 17: HR AA- / Observación Negativa ALSEA 17-2: HR AA- / Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	ALSEA 15: 9 de noviembre de 2018 ALSEA 15-2: 9 de noviembre de 2018 ALSEA 17: 9 de noviembre de 2018 ALSEA 17-2: 9 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T11 – 4T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, 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

***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.**

Twitter: @HRRATINGS

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.**

Twitter: @HRRATINGS