HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

Soriana

Organización Soriana, S.A.B. de C.V.

HR AA
HR1

Corporativos
28 de junio de 2019

Calificación

Soriana LP	HR AA
Soriana CP	HR1
Perspectiva	Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Bernardo Trejo
Asociado Sr
bernardo.trejo@hrratings.com

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

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Sr de Deuda Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ y HR+1 a HR AA y HR1, modificando la Perspectiva de Estable a Negativa de Soriana

La modificación de la calificación de Organización Soriana, S.A.B. de C.V. (Soriana y/o la Empresa), así como la perspectiva a Negativa, se deben al deterioro observado en los resultados operativos en los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2019 (1T19) en EBITDA y Flujo Libre de Efectivo (FLE), con niveles inferiores a lo proyectado por HR Ratings en el escenario base. El deterioro observado, se debió a la desaceleración en ingresos, incrementos en costos de energía eléctrica, gastos extraordinarios, mayores niveles de inventarios por la homologación de sistemas de La Comercial Mexicana y un efecto transitorio en la recuperación de impuestos. Lo anterior, generó presión en nuestros principales indicadores de Años de Pago a FLE y Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR), observados durante el 1T19 y con los resultados históricos que incluyen periodos atípicos de operación e integración comercial y operativa que no podría ser comparable con ningún otro escenario real al ser 2018 el primer año en donde ambas empresas consolidaron operaciones. La perspectiva Negativa se fundamenta en que, si la Empresa no alcanza los resultados estimados en el escenario base, esto podría implicar una posible revisión a la baja de la calificación.

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados[1]	UDM				Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T18	1T19	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas	153,876	153,244	153,637	153,475	154,392	159,019	164,018	154,006	157,163	160,604
Margen EBITDA	7.6%	7.2%	7.7%	7.0%	7.5%	7.6%	7.7%	7.0%	7.1%	7.2%
EBITDA	11,627	11,014	11,769	10,758	11,649	12,078	12,621	10,828	11,135	11,507
Flujo Libre de Efectivo *	6,906	(44)	5,845	2,139	9,683	8,157	8,268	7,492	7,416	7,488
CAPEX	2,275	2,546	2,105	3,040	2,211	2,523	3,000	1,497	1,848	3,000
Deuda Total	26,330	29,126	22,940	22,663	19,129	13,958	7,839	19,129	13,958	9,839
Deuda Neta	22,710	26,492	19,274	20,434	14,652	9,646	4,461	16,952	12,909	8,761
Años de Pago (DN / EBITDA)	2.0	2.4	1.6	1.9	1.3	0.8	0.4	1.6	1.2	0.8
Años de Pago (DN / FLE)	3.3	N.A.	3.3	9.6	1.5	1.2	0.5	2.3	1.7	1.2
DSCR **	0.8x	0.0x	0.9x	0.3x	1.6x	3.2x	2.8x	1.2x	2.7x	2.4x
DSCR con caja inicial	0.9x	0.4x	1.3x	0.8x	1.9x	4.9x	4.3x	1.5x	3.5x	2.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T19.
*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) - Amortización de Arrendamiento.
** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).
[1] Cifras en millones de pesos mexicanos.

Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos inferiores a lo previsto en nuestros escenarios.** Los ingresos totales en los UDM al 1T19 se ubicaron en P$153,244m (vs. P$160,200m escenario base y P$157,769m escenario estrés); lo anterior debido a menores Ventas Mismas Tiendas (VMT), aunado a la implementación de un programa de eficiencia operativa que resultó en el cierre de unidades.
- **EBITDA por debajo del escenario base.** La generación de EBITDA en los UDM al 1T19 se ubicó en P$11,014m (vs. P$11,905m escenario base), lo que representó una disminución de 7.5%. La generación de EBITDA se vio afectada por la desaceleración en ingresos, por mayores costos de energía eléctrica y gastos extraordinarios y por la reorganización de las operaciones. Lo anterior, junto con el efecto transitorio de inventarios e impuestos por recuperar, resultó en un FLE de -P$44m (vs. P$6,642m escenario base).
- **Niveles de DSCR más presionados.** La generación negativa de FLE UDM al 1T19, llevó al DSCR a situarse en niveles negativos.

*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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento gradual en ingresos.** La expectativa de un repunte en las Ventas Mismas Tiendas nos permite proyectar una Tasa Media de Crecimiento Anual (TMAC) 2018-2021 de 2.2% en ingresos (vs. -0.1% al cierre de 2018).
- **Recuperación en margen EBITDA.** Nuestras proyecciones asumen un margen EBITDA en promedio de 7.6% para el periodo 2019-20201 (vs. 7.0% al cierre de 2018), en donde dicha recuperación deriva del crecimiento en ingresos, mejor margen bruto y eficiencia en los gastos de operación.
- **Normalización en Niveles de DSCR.** Esperamos una recuperación en la generación de FLE, considerando mayores resultados operativos, menores requerimientos de capital de trabajo (inventarios e impuestos por recuperar) y el efecto de la revolvencia en las líneas comprometidas, lo que nos permite estimar niveles de DSCR en promedio de 2.5x (vs. 0.3x al cierre de 2018).

Factores adicionales considerados

- **Participación de Mercado.** En términos de piso de venta, Soriana es la segunda cadena de autoservicios a nivel nacional (810 unidades), equivalente a 4,145,731 m2.
- **Capacidad de Refinanciamiento.** La Empresa históricamente ha demostrado una sólida capacidad de refinanciamiento de su deuda.
- **Líneas Comprometidas.** La Empresa cuenta con líneas comprometidas que le permiten minimizar el riesgo de incumplimiento de sus compromisos financieros en el corto plazo, reduciendo presión sobre su liquidez.

Factores que podrían mantener la calificación

- **Recuperación en resultados operativos.** La calificación de la Empresa podría mantenerse en caso de que los resultados operativos estén en línea con nuestra proyección del escenario base, que asume márgenes de EBITDA en promedio de 7.6% (vs. 7.0% al cierre de 2018).
- **Mayor generación de FLE.** De presentarse el escenario de una mayor generación de FLE consistentemente durante el periodo que abarcan nuestras proyecciones, la calificación de la Empresa podría mantenerse al tener mayores niveles de DSCR y DSCR con Caja (DSCR promedio estimado 2.5x y DSCR con Caja promedio estimado 3.7x).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Contracción en resultados operativos.** La calificación de la Empresa podría revisarse a la baja, si los márgenes EBITDA continuamente se colocan por debajo de lo previsto en nuestro escenario base que asume un margen en promedio de 7.6%.
- **Deterioro en la generación de FLE.** En el supuesto de que continuamente la generación de FLE no evolucionara conforme a lo contemplado en nuestros escenarios base y de estrés ante mayores requerimientos de capital de trabajo, la calificación podría ajustarse de manera negativa dado el impacto que esta situación tendría en las métricas de DSCR y DSCR con Caja (promedio escenario estrés 2.1x y 2.6x).

*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 Base

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

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	**128,958**	**132,633**	**134,746**	**133,706**	**133,103**	**128,183**	**141,905**
Activo Circulante	**37,067**	**41,372**	**37,380**	**38,115**	**37,935**	**36,529**	**42,987**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	4,477	4,311	3,378	3,620	2,634
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,880	1,146	965	971	987	620	949
Otras Cuentas por Cobrar[1]	4,031	6,819	4,432	4,388	4,476	4,949	7,392
Inventarios	25,685	29,484	25,754	26,640	27,235	25,395	30,174
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,753	1,805	1,859	1,945	1,838
Activos no Circulantes	**91,891**	**91,261**	**97,366**	**95,591**	**95,169**	**91,654**	**98,918**
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	678	478	538	1,110	818
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,163	65,851	65,615	69,912	68,368
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,401	20,483	20,565	20,549	20,340
Otros Activos LP	83	84	92	104	117	84	84
Activos por Derecho de Uso	0	0	9,031	8,676	8,334	0	9,308
PASIVOS TOTALES	**70,214**	**70,744**	**70,498**	**65,878**	**60,872**	**69,099**	**79,439**
Pasivo Circulante	**38,330**	**42,062**	**35,420**	**37,664**	**40,542**	**35,746**	**42,435**
Pasivo con Costo	5,537	8,434	5,171	6,119	7,039	7,317	13,897
Proveedores	27,876	29,653	25,683	26,531	27,982	24,495	24,193
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	1,633	1,566	1,554	1,722	1,535
Otros sin Costo	2,441	2,063	2,933	3,448	3,968	2,212	2,810
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,561	3,078	3,599	2,212	2,437
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	372	370	369	0	373
Pasivos no Circulantes	**31,884**	**28,683**	**35,078**	**28,213**	**20,330**	**33,353**	**37,003**
Pasivo con Costo	17,403	14,229	13,958	7,839	800	19,013	15,229
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	10,795	10,295	9,692	11,523	11,136
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	10,324	10,079	9,838	2,817	10,638
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo ***	1,647	1,597	9,181	8,809	8,440	1,637	9,464
Beneficio Empleados	771	907	916	1,007	1,108	814	947
Otros Pasivos de Largo Plazo	271	750	227	263	290	365	227
CAPITAL CONTABLE	**58,744**	**61,888**	**64,248**	**67,828**	**72,231**	**59,084**	**62,467**
Minoritario	**234**	**258**	**145**	**169**	**195**	**234**	**131**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	208	71	145	145	202	71
Utilidad del Ejercicio	26	50	74	24	50	32	60
Mayoritario	**58,510**	**61,630**	**64,103**	**67,659**	**72,036**	**58,850**	**62,335**
Capital Contribuido	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,230	2,780
Utilidades Acumuladas	51,288	55,164	57,835	60,950	64,510	55,804	58,817
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	3,488	3,929	4,746	817	738
Deuda Total	**22,940**	**22,663**	**19,129**	**13,958**	**7,839**	**26,330**	**29,126**
Deuda Neta	**19,274**	**20,434**	**14,652**	**9,646**	**4,461**	**22,710**	**26,492**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	2	2	2	3	2
Días Inventario	83	86	85	79	78	82	90
Días por Pagar Proveedores	77	82	82	81	81	78	82

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*** Los años 2017 y 2018 refleja el Arrendamiento Financiero. El 2019 refleja la adopción de la NIIF 16 "Arrendamientos" que incluye el arrendamiento operativo y financiero.

[1] Se refiere a impuestos por recuperar.

*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

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

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	**153,637**	**153,475**	**154,392**	**159,019**	**164,018**	**35,487**	**35,255**
Costos de Ventas	119,479	119,125	119,171	122,662	126,437	27,471	27,081
Utilidad Operativa bruta	**34,158**	**34,350**	**35,221**	**36,357**	**37,582**	**8,015**	**8,174**
Gastos de Generales (Excluye D&A)	22,388	23,592	23,572	24,279	24,960	5,585	5,489
UOPADA (EBITDA)	**11,769**	**10,758**	**11,649**	**12,078**	**12,621**	**2,430**	**2,685**
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,115	3,160	3,235	754	777
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**8,518**	**7,943**	**8,534**	**8,917**	**9,386**	**1,676**	**1,908**
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	86	0	0	76	86
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**8,953**	**8,069**	**8,620**	**8,917**	**9,386**	**1,752**	**1,994**
Ingresos por Intereses	208	210	272	286	217	45	58
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,153	1,812	1,169	562	568
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	1,108	1,119	1,130	0	277
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(2,989)	(2,645)	(2,082)	(517)	(787)
Resultado Cambiario	49	6	4	0	0	10	4
Resultado Integral de Financiamiento	**(2,197)**	**(2,111)**	**(2,984)**	**(2,645)**	**(2,082)**	**(507)**	**(782)**
Utilidad después del RIF	**6,756**	**5,957**	**5,636**	**6,272**	**7,304**	**1,245**	**1,212**
Participación en Subsid. no Consolidadas	(28)	(365)	(345)	(320)	(120)	(49)	(105)
Utilidad antes de Impuestos	**6,728**	**5,592**	**5,291**	**5,952**	**7,184**	**1,196**	**1,107**
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	1,779	2,000	2,412	371	359
Impuestos Causados	3,413	2,248	2,169	2,499	3,015	434	407
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(390)	(500)	(603)	(62)	(49)
Utilidad Neta Consolidada	**4,468**	**3,710**	**3,512**	**3,953**	**4,772**	**825**	**748**
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	24	24	26	7	11
Participación mayoritaria en la utilidad	**4,442**	**3,686**	**3,488**	**3,929**	**4,746**	**818**	**738**
Cifras 12m							
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	0.6%	3.0%	3.1%	1.4%	-0.4%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.8%	22.9%	22.9%	22.2%	22.5%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.5%	7.6%	7.7%	7.6%	7.2%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	33.6%	33.6%	33.6%	33.0%	34.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5	2.2	2.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.2%	12.6%	11.6%	11.0%	12.3%	11.5%	11.2%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.2%	10.2%	10.2%	9.0%	9.1%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	5.5%	5.5%	5.7%	5.2%	6.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*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

Soriana

Organización Soriana, S.A.B. de C.V.

HR AA
HR1

Corporativos
28 de junio de 2019

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

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**6,728**	**5,592**	**5,291**	**5,952**	**7,184**	**1,195**	**1,107**
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,115	3,160	3,235	754	777
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(166)	8	(13)	0	0	(0)	(13)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	345	320	120	49	105
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(208)	(210)	(272)	(286)	(217)	(45)	(58)
Fluctuación Cambiaria	(35)	51	12	0	0	(30)	12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**2,871**	**3,029**	**3,186**	**3,194**	**3,139**	**728**	**822**
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,153	1,812	1,169	562	568
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	1,108	1,119	1,130	0	277
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**2,453**	**2,328**	**3,261**	**2,931**	**2,299**	**562**	**845**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**12,051**	**10,948**	**11,738**	**12,078**	**12,621**	**2,485**	**2,774**
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(96)	182	(6)	(16)	497	197
Decremento (Incremento) en Inventarios	(384)	(3,790)	3,730	(886)	(595)	498	(707)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	333	(2,300)	2,671	929	105	(1,064)	(401)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(145)	1,726	(3,970)	848	1,451	(3,418)	(5,471)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(25)	499	252	270	278	(539)	(338)
Capital de trabajo	**(228)**	**(3,961)**	**2,866**	**1,155**	**1,223**	**(4,026)**	**(6,720)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,703)	(2,878)	(2,448)	(2,566)	(3,028)	(874)	(557)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(3,931)**	**(6,839)**	**418**	**(1,411)**	**(1,804)**	**(4,900)**	**(7,277)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**8,120**	**4,109**	**12,156**	**10,666**	**10,817**	**(2,415)**	**(4,503)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(128)	(116)	(111)	(120)	(180)	21	(11)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,105)	(2,651)	(1,511)	(1,848)	(3,000)	(482)	(378)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	14	0	0	1	14
Intereses Cobrados	208	210	272	286	217	45	58
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	(389)	(700)	(675)	0	0	(300)
Otras Entradas (salidas) de efectivo	0	20	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(1,496)**	**(2,743)**	**(2,036)**	**(2,357)**	**(2,963)**	**(415)**	**(616)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**6,624**	**1,367**	**10,120**	**8,309**	**7,854**	**(2,830)**	**(5,119)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	155,490	158,950	48,050	0	0	35,750	48,050
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(158,506)	(159,228)	(48,530)	(2,757)	(5,388)	(32,395)	(41,586)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,053)	(2,414)	(731)	0	0
Amortización de Pasivo por Arrendamiento	(206)	(198)	(377)	(373)	(369)	(9)	(94)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,453)	(2,328)	(2,153)	(1,812)	(1,169)	(562)	(568)
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	(1,108)	(1,119)	(1,130)	0	(277)
Financiamiento "Ajeno"	**(5,675)**	**(2,804)**	**(7,171)**	**(8,475)**	**(8,787)**	**2,783**	**5,524**
Dividendos Pagados	0	0	(700)	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**0**	**(700)**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(5,675)**	**(2,804)**	**(7,871)**	**(8,475)**	**(8,787)**	**2,783**	**5,524**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**949**	**(1,437)**	**2,249**	**(166)**	**(933)**	**(47)**	**405**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,717	3,666	2,229	4,478	4,312	3,665	2,228
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**3,666**	**2,229**	**4,478**	**4,312**	**3,379**	**3,618**	**2,633**
Cifras UDM							
Capex de Mantenimiento	(2,276)	(1,971)	(2,096)	(2,137)	(2,180)	(2,218)	(1,971)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**5,845**	**2,139**	**9,683**	**8,157**	**8,268**	**6,906**	**(44)**
Amortización de Deuda	158,506	159,228	51,583	5,171	6,119	190,901	168,419
Revolvencia automática	(153,952)	(153,691)	(47,269)	(4,119)	(4,119)	(184,472)	(161,102)
Amortización de Deuda Final	4,554	5,537	4,315	1,052	2,000	6,429	7,317
Intereses Netos Pagados	2,245	2,117	1,881	1,526	952	2,253	2,110
Servicio de la Deuda	**6,800**	**7,654**	**6,195**	**2,578**	**2,952**	**8,683**	**9,427**
DSCR	**0.9**	**0.3**	**1.6**	**3.2**	**2.8**	**0.8**	**(0.00)**
Caja Inicial Disponible	2,717	3,666	2,229	4,478	4,312	1,254	3,620
DSCR con Caja Inicial	**1.3**	**0.8**	**1.9**	**4.9**	**4.3**	**0.9**	**0.4**
Deuda Neta a FLE	**3.3**	**9.6**	**1.5**	**1.2**	**0.5**	**3.3**	**N.A**
Deuda Neta a EBITDA	**1.6**	**1.9**	**1.3**	**0.8**	**0.4**	**2.0**	**2.4**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*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

Soriana (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	**128,958**	**132,633**	**133,883**	**131,825**	**132,055**	**128,183**	**141,905**
Activo Circulante	**37,067**	**41,372**	**36,518**	**36,234**	**36,887**	**36,529**	**42,987**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,666	2,229	2,176	1,049	1,078	3,620	2,634
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,880	1,146	1,167	1,183	1,195	620	949
Otras Cuentas por Cobrar[1]	4,031	6,819	5,182	5,131	5,079	4,949	7,392
Inventarios	25,685	29,484	26,240	27,066	27,675	25,395	30,174
Activos Disponibles para su Venta (tiendas de COFECE)	1,804	1,693	1,753	1,805	1,859	1,945	1,838
Activos no Circulantes	**91,891**	**91,261**	**97,366**	**95,591**	**95,169**	**91,654**	**98,918**
Inversiones en Subsid. N.C.	1,180	911	678	478	538	1,110	818
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	69,970	69,912	67,163	65,851	65,615	69,912	68,368
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	20,659	20,353	20,401	20,483	20,565	20,549	20,340
Otros Activos LP	83	84	92	104	117	84	84
Activos por Arrendamientos	0	0	9,031	8,676	8,334	0	9,308
PASIVOS TOTALES	**70,214**	**70,744**	**70,249**	**65,362**	**62,083**	**69,099**	**79,439**
Pasivo Circulante	**38,330**	**42,062**	**35,096**	**36,977**	**41,068**	**35,746**	**42,435**
Pasivo con Costo	5,537	8,434	5,171	6,119	8,639	7,317	13,897
Proveedores	27,876	29,653	25,359	25,844	26,942	24,495	24,193
Impuestos por Pagar	2,477	1,913	1,633	1,566	1,554	1,722	1,535
Otros sin Costo	2,441	2,063	2,933	3,448	3,934	2,212	2,810
Otras Cuentas por Pagar	2,441	2,063	2,561	3,078	3,565	2,212	2,437
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	372	370	369	0	373
Pasivos no Circulantes	**31,884**	**28,683**	**35,153**	**28,385**	**21,014**	**33,353**	**37,003**
Pasivo con Costo	17,403	14,229	13,958	7,839	1,200	19,013	15,229
Impuestos Diferidos	11,792	11,200	10,871	10,467	9,977	11,523	11,136
Otros Pasivos No Circulantes	2,689	3,254	10,324	10,079	9,838	2,817	10,638
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo ***	1,647	1,597	9,181	8,809	8,440	1,637	9,464
Beneficio Empleados	771	907	916	1,007	1,108	814	947
Otros Pasivos de Largo Plazo	271	750	227	263	290	365	227
CAPITAL CONTABLE	**58,744**	**61,888**	**63,634**	**66,463**	**69,973**	**59,084**	**62,467**
Minoritario	**234**	**258**	**142**	**161**	**183**	**234**	**131**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	208	208	71	142	142	202	71
Utilidad del Ejercicio	26	50	71	19	41	32	60
Mayoritario	**58,510**	**61,630**	**63,492**	**66,301**	**69,790**	**58,850**	**62,335**
Capital Contribuido	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,230	2,780
Utilidades Acumuladas	51,288	55,164	57,835	60,339	63,152	55,804	58,817
Utilidad del Ejercicio	4,442	3,686	2,876	3,183	3,858	817	738
Deuda Total	**22,940**	**22,663**	**19,129**	**13,958**	**9,839**	**26,330**	**29,126**
Deuda Neta	**19,274**	**20,434**	**16,952**	**12,909**	**8,761**	**22,710**	**26,492**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	4	2	3	3	3	3	2
Días Inventario	83	86	86	79	79	82	90
Días por Pagar Proveedores	77	82	82	80	81	78	82

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*** Los años 2017 y 2018 refleja el Arrendamiento Financiero. El 2019 refleja la adopción de la NIIF 16 "Arrendamientos" que incluye el arrendamiento operativo y financiero.

[1] Se refiere a impuestos por recuperar.

*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

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

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	**153,637**	**153,475**	**154,006**	**157,163**	**160,604**	**35,487**	**35,255**
Costos de Ventas	119,479	119,125	119,329	121,732	124,312	27,471	27,081
Utilidad Operativa bruta	**34,158**	**34,350**	**34,678**	**35,431**	**36,292**	**8,015**	**8,174**
Gastos de Generales (Excluye D&A)	22,388	23,592	23,849	24,296	24,785	5,585	5,489
UOPADA (EBITDA)	**11,769**	**10,758**	**10,828**	**11,135**	**11,507**	**2,430**	**2,685**
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,115	3,160	3,235	754	777
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**8,518**	**7,943**	**7,713**	**7,975**	**8,272**	**1,676**	**1,908**
Otros ingresos generales y (gastos) netos	435	125	86	0	0	76	86
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	**8,953**	**8,069**	**7,799**	**7,975**	**8,272**	**1,752**	**1,994**
Ingresos por Intereses	208	210	234	196	100	45	58
Intereses Pagados	2,453	2,328	2,224	1,912	1,282	562	568
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	1,108	1,119	1,130	0	277
Ingreso Financiero Neto	(2,245)	(2,117)	(3,098)	(2,835)	(2,312)	(517)	(787)
Resultado Cambiario	49	6	4	0	0	10	4
Resultado Integral de Financiamiento	**(2,197)**	**(2,111)**	**(3,094)**	**(2,835)**	**(2,312)**	**(507)**	**(782)**
Utilidad después del RIF	**6,756**	**5,957**	**4,705**	**5,140**	**5,960**	**1,245**	**1,212**
Participación en Subsid. no Consolidadas	(28)	(365)	(345)	(320)	(120)	(49)	(105)
Utilidad antes de Impuestos	**6,728**	**5,592**	**4,361**	**4,820**	**5,840**	**1,196**	**1,107**
Impuestos sobre la Utilidad	2,260	1,882	1,463	1,618	1,961	371	359
Impuestos Causados	3,413	2,248	1,777	2,023	2,451	434	407
Impuestos Diferidos	(1,153)	(366)	(314)	(405)	(490)	(62)	(49)
Utilidad Neta Consolidada	**4,468**	**3,710**	**2,898**	**3,202**	**3,879**	**825**	**748**
Participación minoritaria en la utilidad	26	24	21	19	21	7	11
Participación mayoritaria en la utilidad	**4,442**	**3,686**	**2,876**	**3,183**	**3,858**	**818**	**738**
Cifras 12m							
Cambio en Ventas (%)	2.8%	-0.1%	0.3%	2.0%	2.2%	1.4%	-0.4%
Margen Bruto	22.2%	22.4%	22.5%	22.5%	22.6%	22.2%	22.5%
Margen EBITDA	7.7%	7.0%	7.0%	7.1%	7.2%	7.6%	7.2%
Tasa de Impuestos (%)	33.6%	33.7%	33.5%	33.6%	33.6%	33.0%	34.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	2.2	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.2%	12.6%	11.6%	11.0%	11.0%	11.5%	11.2%
Tasa Pasiva	9.1%	9.5%	9.5%	10.8%	10.8%	9.0%	9.1%
Tasa Activa	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.2%	6.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*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

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

	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**6,728**	**5,592**	**4,361**	**4,820**	**5,840**	**1,195**	**1,107**
Depreciación y Amortización	3,251	2,815	3,115	3,160	3,235	754	777
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(166)	8	(13)	0	0	(0)	(13)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	28	365	345	320	120	49	105
Intereses a Favor	(208)	(210)	(234)	(196)	(100)	(45)	(58)
Fluctuación Cambiaria	(35)	51	12	0	0	(30)	12
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**2,871**	**3,029**	**3,224**	**3,284**	**3,255**	**728**	**822**
Intereses Devengados	2,453	2,328	2,224	1,912	1,282	562	568
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	1,108	1,119	1,130	0	277
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**2,453**	**2,328**	**3,332**	**3,031**	**2,412**	**562**	**845**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**12,051**	**10,948**	**10,917**	**11,135**	**11,507**	**2,485**	**2,774**
Decremento (Incremento) en Clientes	(6)	(96)	(20)	(16)	(12)	497	197
Decremento (Incremento) en Inventarios	(384)	(3,790)	3,244	(826)	(609)	498	(707)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	333	(2,300)	1,921	937	244	(1,064)	(401)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(145)	1,726	(4,294)	485	1,098	(3,418)	(5,471)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(25)	499	252	270	245	(539)	(338)
Capital de trabajo	**(228)**	**(3,961)**	**1,104**	**849**	**965**	**(4,026)**	**(6,720)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,703)	(2,878)	(2,056)	(2,090)	(2,463)	(874)	(557)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**(3,931)**	**(6,839)**	**(952)**	**(1,240)**	**(1,498)**	**(4,900)**	**(7,277)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**8,120**	**4,109**	**9,965**	**9,895**	**10,009**	**(2,415)**	**(4,503)**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inver. de acciones con carácter perm.	(128)	(116)	(111)	(120)	(180)	21	(11)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,105)	(2,651)	(1,511)	(1,848)	(3,000)	(482)	(378)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	529	182	14	0	0	1	14
Intereses Cobrados	208	210	234	196	100	45	58
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	(389)	(700)	(675)	0	0	(300)
Otras Entradas (salidas) de efectivo	0	20	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(1,496)**	**(2,743)**	**(2,074)**	**(2,447)**	**(3,080)**	**(415)**	**(616)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**6,624**	**1,367**	**7,891**	**7,448**	**6,929**	**(2,830)**	**(5,119)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	155,490	158,950	48,050	0	2,000	35,750	48,050
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(158,506)	(159,228)	(48,530)	(2,757)	(5,388)	(32,395)	(41,586)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	(3,053)	(2,414)	(731)	0	0
Amortización de Pasivo por Arrendamiento	(206)	(198)	(377)	(373)	(369)	(9)	(94)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,453)	(2,328)	(2,224)	(1,912)	(1,282)	(562)	(568)
Gastos Financieros por Arrendamiento	0	0	(1,108)	(1,119)	(1,130)	0	(277)
Financiamiento "Ajeno"	**(5,675)**	**(2,804)**	**(7,243)**	**(8,575)**	**(6,900)**	**2,783**	**5,524**
Dividendos Pagados	0	0	(700)	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	**0**	**0**	**(700)**	**0**	**0**	**0**	**0**
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(5,675)**	**(2,804)**	**(7,943)**	**(8,575)**	**(6,900)**	**2,783**	**5,524**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**949**	**(1,437)**	**(51)**	**(1,127)**	**29**	**(47)**	**405**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,717	3,666	2,229	2,177	1,050	3,665	2,228
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**3,666**	**2,229**	**2,177**	**1,050**	**1,079**	**3,618**	**2,633**
Cifras UDM							
Capex de Mantenimiento	(2,276)	(1,971)	(2,096)	(2,106)	(2,152)	(2,218)	(1,971)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	**5,845**	**2,139**	**7,492**	**7,416**	**7,488**	**6,906**	**(44)**
Amortización de Deuda	158,712	159,426	51,583	5,171	6,119	190,901	168,419
Revolvencia automática	(154,158)	(153,889)	(47,269)	(4,119)	(4,119)	(184,472)	(161,102)
Amortización de Deuda Final	4,554	5,537	4,315	1,052	2,000	6,429	7,317
Intereses Netos Pagados	2,245	2,117	1,990	1,716	1,182	2,253	2,110
Servicio de la Deuda	**6,800**	**7,654**	**6,305**	**2,768**	**3,182**	**8,683**	**9,427**
DSCR	**0.9**	**0.3**	**1.2**	**2.7**	**2.4**	**0.8**	**(0.00)**
Caja Inicial Disponible	2,717	3,666	2,229	2,177	1,050	1,254	3,620
DSCR con Caja Inicial	**1.3**	**0.8**	**1.5**	**3.5**	**2.7**	**0.9**	**0.4**
Deuda Neta a FLE	**3.3**	**9.6**	**2.3**	**1.7**	**1.2**	**3.3**	**N.A.**
Deuda Neta a EBITDA	**1.6**	**1.9**	**1.6**	**1.2**	**0.8**	**2.0**	**2.4**

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

*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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

Soriana

Organización Soriana, S.A.B. de C.V.

HR AA
HR1

Corporativos
28 de junio de 2019

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 del Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.	
Calificación anterior	Soriana LP: HR AA+ / Perspectiva Estable Soriana CP: HR+1 / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Soriana LP: 14 de junio de 2018 Soriana CP: 14 de junio de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 1T19
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, 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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).

***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