

FECHA: 19/09/2019

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	ITTO
RAZÓN SOCIAL	DISTRIBUIDORA DE ALIMENTOS SI, S. DE R.L. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A-, modificando de Observación Negativa a Revisión Especial para la emisión ITTO 17

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (19 de septiembre de 2019) - HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A a HR A-, modificando de Observación Negativa a Revisión Especial para la emisión ITTO 17

La modificación a la baja de la calificación de la ITTO 17 (la Emisión) se basa en el incremento neto en la deuda de Grupo Dasi (la Empresa) por P\$150 millones (m) para la adquisición de diez unidades corporativas, lo que en conjunto con la disminución en el flujo libre de efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM), presionó los niveles de DSCR, para cerrar en 0.9x (vs. 6.0x al 2T18) y esperamos que se mantenga hasta el vencimiento del crédito en el 1T21. Se considera también la expansión de la Empresa basada en la apertura de unidades corporativas, con un crecimiento compuesto de 10.8% durante el periodo observado.

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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Incremento de 82.6% de la deuda total. Durante el 1T19, la Empresa contrató un crédito por P\$150m, de los cuales P\$30m ya fueron pagados en el 2T19, con vencimiento en marzo de 2021 para la adquisición de diez unidades corporativas, las cuales fueron compradas a un franquiciatario. Hay que mencionar que este incremento en los niveles de deuda no estaba contemplado por HR Ratings.

Disminución en la generación de FLE. Debido principalmente a la adquisición de las unidades corporativas, así como de las estrategias para mejorar la rentabilidad como el cambio de proveedores, se observaron presiones en el capital de trabajo, con lo que se alcanzó un FLE de P\$32m (vs. P\$84m al 2T18 y P\$68m en el escenario base), lo que en conjunto con el incremento en el endeudamiento, resultó en un deterioro en el DSCR para cerrar en 0.9x (vs. 6.0x al 2T18 y 7.5x en el escenario base).

Mejoras Operativas. Durante los UDM, la Empresa llevó a cabo estrategias para incrementar su utilidad operativa como la reestructura de clientes y catálogo de productos de Novalimentos, con lo que el EBITDA, sin los efectos de la IFRS 16, alcanzó niveles de P\$107m (vs. P\$95m al 2T18 y P\$86m en el escenario base) y un margen EBITDA de 11.5% (vs. 11.2% al 2T18 y 8.9% en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

Mejoras en la generación de FLE. Como resultado de las mejoras operativas esperadas, así como a la estabilidad en el capital de trabajo por un crecimiento progresivo en el número de unidades corporativas, esperamos una tasa de crecimiento compuesto para el FLE de 17.9% para el periodo proyectado.

FECHA: 19/09/2019

Niveles de Endeudamiento. Esperamos que los niveles de deuda disminuyan de acuerdo con su calendario de pagos. Contemplamos que la Empresa no contratará financiamiento adicional, y que el crecimiento en unidades y el pago de dividendos será fondeado con recursos propios.

Evolución del DSCR. Debido al aumento en la generación de FLE esperado, así como a la disminución del servicio de la deuda en 2020 y 2021, esperamos que el DSCR alcance niveles de 2.0x para 2021 (vs. 0.9x al 2T19); sin embargo, se esperan presiones para 2022 por el vencimiento de la emisión ITTO 17 en marzo de 2022 por P\$150m.

Factores adicionales considerados

Riesgo de Nuevas Unidades. De acuerdo con la estrategia de la Empresa, esperamos un crecimiento basado en la apertura de unidades corporativas, sin embargo, existe un riesgo proyecto relacionado con el proceso de apertura, integración y operación de los restaurantes, con lo que estas nuevas unidades podrían no alcanzar los resultados esperados.

Adquisición por parte de CMR. La revisión de la calificación de Grupo DASI se realizó considerando la independencia operativa y financiera de la Empresa dado que, a la fecha, no se tiene más información relacionada con esta transacción. HR Ratings dará seguimiento a esta operación y el cambio que esto pudiera representar en la estructura, operación y resultados de la Empresa.

Factores que podrían subir la calificación

Cobertura de la deuda. Si la Empresa es capaz de estructurar su deuda, liberando las presiones de pago del corto plazo, así como de incrementar su generación de FLE, con eficiencias en el manejo del capital de trabajo, y esto resulta en niveles de DSCR como lo esperado en las revisiones anteriores, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

Desviación de las Estrategias de Crecimiento e Incremento de la Deuda. Si las estrategias de crecimiento y rentabilidad de la Empresa no son implementadas de manera correcta, los resultados de la Empresa podrían verse impactados, lo que incrementaría sus necesidades de capital de trabajo que podrían cubrir con financiamiento adicional, presionando sus indicadores de DSCR.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Contactos

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

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

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

FECHA: 19/09/2019

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 HR A / Observación Negativa

Fecha de última acción de calificación 28 de agosto de 2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 2013 - 2T19.

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera 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, (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,

FECHA: 19/09/2019

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

MERCADO EXTERIOR