

Calificación

LALA 19
LALA 19-2

HR AA
HR AA

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Perspectiva Estable

HR AA
sep/2019

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Carolina Riesgo
Analista de Corporativos
carolina.riesgo@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AA con Perspectiva Estable para las emisiones en vasos comunicantes LALA 19 y LALA 19-2 de Grupo Lala

La asignación de la calificación para las emisiones LALA 19 y LALA 19-2 se basa en la calificación de Grupo Lala, realizada el 15 de febrero de 2019, la cual consideró que, a través de las estrategias implementadas por el nuevo equipo directivo, Grupo Lala mostraría una tendencia positiva en la rentabilidad dentro de las regiones donde participa, revirtiendo así el deterioro en los resultados operativos por eventos extraordinarios y por el incremento en el precio de las principales materias primas utilizadas. Asimismo, en la calificación del Grupo se tomó en consideración su estable generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que permitió respaldar el incremento en el nivel de endeudamiento, la estabilidad en los indicadores de años de pago de Deuda Neta a FLE y la cobertura del servicio de deuda (DSCR por sus siglas en inglés), tanto históricos como proyectados. Es importante mencionar que durante 2019 se observó un deterioro en la generación de FLE, como consecuencia del pago de impuestos que afectó al capital de trabajo de la Empresa, y que ocasionó un incremento en los niveles de endeudamiento, sin embargo, se estima una estabilización de dicho comportamiento para los siguientes periodos.

Las emisiones LALA 19 y LALA 19-2 en la modalidad de vasos comunicantes se realizarán por un monto de hasta P\$7,000m, en donde LALA 19 sería en un plazo de 2,548 días, equivalentes a aproximadamente 7.0 años, pagando intereses cada 182 días a una tasa de interés anual fija, y LALA 19-2 sería a un plazo de 2,016 días, alrededor de 5.6 años, con un pago de intereses cada 28 días a una tasa de interés anual variable de TIIE₂₈ más una sobretasa. La Emisión se realizaría al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURES) de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por un monto de hasta P\$20,000m con vigencia de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). LALA 19 y LALA 19-2 corresponden a la cuarta y quinta emisión al amparo del Programa. A continuación, se muestran los principales términos y condiciones de las emisiones:

Características de las Emisiones: LALA 19 y LALA 19-2

Características de las Emisiones: LALA 19 y LALA 19-2	
Emisor	Grupo Lala, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	LALA 19 LALA 19-2
Monto del Programa	Con Carácter Revolvente por hasta P\$20,000m o su equivalente en UDIs o en dólares.
Vigencia del Programa	5 años contados a partir de la fecha de autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Hasta por P\$7,000m en conjunto con LALA 19-2 (vasos comunicantes) Hasta por P\$7,000m en conjunto con LALA 19 (vasos comunicantes)
Vigencia de la Emisión	2,548 días, equivalentes a 14 periodos de 182 días (aproximadamente 7 años) 2,016 días, equivalentes a 72 periodos de 28 días (aproximadamente 5.6 años)
Periodicidad en el Pago de Intereses	Los intereses ordinarios serán liquidados cada 182 días, conforme al calendario en el Título de la Emisión Los intereses ordinarios serán liquidados cada 28 días, conforme al calendario en el Título de la Emisión
Tasa de la Emisión	Tasa fija por designar TIIE ₂₈ + Sobretasa por designar
Amortización del Principal	Los Certificados Bursátiles serán amortizados a su valor nominal en una sola exhibición en la fecha de vencimiento
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, por lo que no cuentan con garantía específica alguna
Destino de los Fondos	Los recursos netos que obtenga el Emisor serán destinados en su totalidad para el refinanciamiento de pasivos
Intermediarios Colocadores	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, J.P. Morgan Casa de Bolsa, S.A. de C.V., J.P. Morgan Grupo Financiero, y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México
Representante Común	A ser definido

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

Principales Factores Considerados

Con base en la metodología de HR Ratings, se realizaron las proyecciones para Grupo Lala en un escenario base y de estrés, en donde el principal objetivo es determinar el comportamiento y evolución de las principales métricas de análisis, así como la estimación de los niveles de efectivo necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras de la Empresa. Las proyecciones abarcan desde el 3T19 hasta el 4T21. En la siguiente tabla se muestran los resultados observados y proyectados.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T18	2T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas	69,918	75,857	53,468	62,540	75,419	82,919	90,236	97,830	80,321	85,614	90,394
Margen EBITDA	10.5%	9.4%	12.7%	11.7%	8.9%	10.8%	11.4%	12.0%	10.1%	11.0%	11.3%
EBITDA	7,316	7,163	6,777	7,301	6,731	8,955	10,287	11,740	8,112	9,418	10,215
Flujo Libre de Efectivo *	3,494	3,823	2,477	3,199	5,028	6,347	6,824	7,531	5,574	6,199	6,340
CAPEX	1,510	807	2,780	3,712	2,435	2,800	3,200	3,500	2,760	3,080	3,300
Deuda Total	27,688	27,470	2,375	30,971	26,499	25,146	22,776	20,141	25,216	23,509	21,486
Deuda Neta	25,242	25,692	(1,891)	24,238	23,949	22,752	20,698	18,198	24,259	22,611	20,999
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.5	3.6	-0.3	3.3	3.6	2.5	2.0	1.6	3.0	2.4	2.1
Años de Pago (DN / FLE)	7.2	6.7	-0.8	7.6	4.8	3.6	3.0	2.4	4.4	3.6	3.3
DSCR **	1.2x	0.5x	-11.4x	1.2x	0.8x	1.3x	1.4x	1.4x	1.1x	1.3x	1.2x
DSCR con caja inicial	3.5x	0.9x	-48.0x	2.8x	1.9x	1.8x	1.9x	1.7x	1.4x	1.5x	1.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

*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).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Deterioro en la generación de FLE.** Durante 2019, el FLE presentó un deterioro de manera no esperada, ante el cambio en las leyes fiscales, lo cual generó un mayor pago de impuestos por parte de la Empresa, sin ser posible compensar otros impuestos. Adicional a lo anterior, ha existido un mayor tiempo de respuesta y de requerimientos en solicitudes de devolución de impuestos; ocasionando un incremento en los requerimientos de capital de trabajo y de financiamiento por parte de la Empresa.
- **Estructura de Deuda.** Durante el año 2018, la Empresa realizó el refinanciamiento de pasivos relacionados principalmente con la deuda contraída para la adquisición de Vigor y para capital de trabajo, por lo que se llevó a cabo una emisión de CEBURES y la adquisición de créditos bilaterales y un crédito sindicado. Asimismo, durante el Primer Semestre de 2019 (1S19) se observó un incremento en la deuda total, para cubrir las necesidades de capital de trabajo, por lo que al cierre del 2T19 la estructura de deuda se encuentra en 81.8% en el largo plazo (vs. 94.9% al 1S18).
- **Evolución de los Niveles Operativos.** Un lento crecimiento en el consumo, que ocasionó un menor volumen de producción y ventas, especialmente en la región de México y Brasil, así como el efecto por los gastos de la reestructuración en Centroamérica (CAM) y Estados Unidos, los eventos extraordinarios sucedidos en 2018 y la depreciación de las monedas en ciertas regiones, ocasionaron un deterioro en el margen EBITDA, cerrando en 8.9% en 2018 y 9.4% en los UDM al 2T19 (vs. 11.7% en 2017 y 10.5% en los UDM al 2T18).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento en los niveles de deuda.** A partir del refinanciamiento realizado en el año 2018, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda sana y al

largo plazo, sumado a una estabilidad en el FLE, derivado de los niveles operativos estimados, de la normalización en la recuperación de impuestos y de la sana administración de las cuentas de capital de trabajo, lo que permitiría mantener una capacidad adecuada para hacer frente a las obligaciones financieras, por lo que el DSCR proyectado cerraría en un promedio de 1.4x (2019-2021) y la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN / FLE) sería de 3.0 (2019-2021).

- **Evolución en la generación de EBITDA.** A partir del comportamiento en el volumen de ventas y la desaceleración en el consumo en ciertas regiones de participación (México), se estima que la Empresa mantenga una sólida estrategia en la política de precios de la cartera de productos de Grupo Lala, especialmente en los segmentos premium (Derivados Lácteos), lo que impulsaría a contrarrestar los posibles efectos negativos y llevaría a una tendencia positiva en el comportamiento del margen EBITDA. Por lo anterior, se estima que el margen EBITDA cierre en un nivel promedio de 11.4% para el periodo proyectado de 2019 a 2021.
- **Crecimiento en la rentabilidad del negocio actual.** La Empresa se encuentra en un proceso de implementación de estrategias operativas que buscan incrementar los márgenes en las diferentes regiones en donde opera. Las principales acciones son la reestructuración llevada a cabo en las regiones de Centroamérica y Estados Unidos, el inicio de operaciones de dos plantas en Guatemala y Costa Rica, la implementación de estrategias comerciales para el cambio en la mezcla a productos de mayor precio y la mejora en la rentabilidad del negocio de Brasil, a partir de mayores eficiencias y una gradual expansión geográfica de la red de distribución en dicho país.

Factores adicionales considerados

- **Sólido posicionamiento en la industria.** La Empresa mantiene una sólida estructura corporativa y operativa que la ha posicionado fuertemente en la industria.
- **Integración vertical de la red de distribución.** Grupo Lala cuenta con una fuerte integración vertical en sus operaciones, que contempla desde la etapa de producción hasta la distribución y entrega de productos. Esto genera un mayor control operativo con respecto al tiempo y costo en las etapas productivas y de comercialización.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en los negocios de México y Brasil.** A través de las estrategias operativas en los negocios de México y Brasil, alcanzando un margen EBITDA sostenido superior al 14.0%, lo cual, pudiera derivar en un alza de la calificación.
- **Perfil de Deuda.** En combinación con un estable crecimiento del FLE, la disposición para pagar anticipadamente las obligaciones financieras podría generar un promedio inferior a 2.0 años en la Razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN / FLE).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la rentabilidad.** Una tendencia decreciente en los resultados operativos de México, Brasil y Centroamérica generaría una mayor presión en la generación de EBITDA, alcanzando niveles inferiores a 9.5% en el margen EBITDA promedio proyectado de Grupo Lala, que impulsaría a un deterioro en la calificación asignada.
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** La necesidad de mayor financiamiento, sumado a un continuo deterioro en el FLE, por una mayor presión en las necesidades de capital de trabajo, provocaría un DSCR por debajo de la unidad



(1.0x), lo que también presionaría los Años de Pago de DN a FLE y a EBITDA, que derivaría en una disminución en la calificación actual.

Descripción de la Empresa

Grupo Lala S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana enfocada en alimentos y bebidas para el mercado de consumo masivo en el segmento de productos lácteos con más de 65 años de experiencia en la producción y comercialización de leche, derivados lácteos, bebidas y otros productos. Actualmente, Grupo Lala opera 31 plantas de producción y 176 centros de distribución en México, Estados Unidos, Centroamérica y Brasil. La Empresa cuenta con más de 38,000 colaboradores y opera una flotilla propia que cubre más de 6,500 rutas de distribución para la entrega de más de 600 productos correspondientes a un portafolio mayor a 50 marcas. Con dicha red de distribución abarca más de 578,000 de puntos de venta. Grupo Lala clasifica sus operaciones en tres divisiones:

- **Leches.** Involucra productos lácteos como Pasteurizados, UHT, funcionales y leche en polvo.
- **Derivados Lácteos.** Incluye la categoría de crema, mantequilla, media crema, yogurt, quesos, helados y postres.
- **Bebidas y Otros.** Se compone de bebidas, jugos, embutidos y otros productos de diversas marcas de Grupo Lala.

Las emisiones calificadas en el presente documento también recibieron la calificación de largo plazo de AA(mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings.

A NRSRO Rating*

Nota: estas proyecciones corresponden a la última acción de calificación el 15 de febrero de 2019, actualizando las cifras y anexos al cierre de 2018 y al 2T19.

Anexo - Escenario Base
Grupo Lala (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	40,832	84,896	75,769	69,815	71,376	73,654	70,842	77,199
Activo Circulante	16,557	23,009	19,037	19,519	20,230	21,276	19,348	19,940
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,266	6,733	2,550	2,394	2,079	1,943	2,446	1,778
Inversiones Temporales	1,017	6	281	323	323	323	319	249
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,082	6,947	6,445	7,760	8,310	8,920	6,742	6,548
Otras Cuentas por Cobrar	3,052	3,510	4,071	3,333	3,468	3,609	3,604	4,975
Inventarios	3,897	5,429	5,219	5,215	5,536	5,946	5,661	5,522
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	242	384	470	494	514	535	577	868
Activos no Circulantes	24,275	61,887	56,732	50,296	51,145	52,378	51,494	57,259
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	1,186	1,245	1,307	459	0
Inversiones en Subsid. N.C.	106	0	0	127	127	127	133	572
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,858	23,579	22,277	22,231	22,938	23,901	22,728	21,588
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,654	29,189	25,265	22,953	22,749	22,547	25,185	29,518
Crédito Mercantil	3,109	22,196	19,139	20,411	20,207	20,005	22,540	18,922
Otros Intangibles	2,545	6,993	6,126	2,542	2,542	2,542	2,645	10,596
Impuestos Diferidos	313	546	1,428	1,877	2,085	2,415	876	1,859
Otros Activos LP	344	8,572	7,761	1,923	2,001	2,082	2,114	3,723
Activos por Derechos de Uso	0	0	0	0	0	0	0	2,104
Impuestos por Recuperar no Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	1,619
PASIVOS TOTALES	11,845	54,939	50,199	43,542	42,211	40,729	44,905	52,861
Pasivo Circulante	10,257	40,415	16,474	16,438	18,569	18,965	14,340	20,490
Pasivo con Costo	2,219	28,626	2,593	2,970	4,135	3,531	1,424	4,986
Proveedores	5,329	8,180	8,781	9,709	10,553	11,427	9,406	9,010
Impuestos por Pagar	598	680	777	687	693	698	403	0
Otros sin Costo	2,111	2,928	4,323	3,072	3,188	3,310	3,107	6,494
Impuestos y Otras Cuentas por Pagar	1,541	1,626	2,128	1,821	1,912	2,007	2,272	3,613
Arrendamientos CP	0	0	0	0	0	0	0	552
Beneficios a Empleados	424	754	632	773	788	804	835	871
Otros	146	549	1,563	479	489	498	0	1,458
Pasivos no Circulantes	1,588	14,524	33,725	27,104	23,641	21,764	30,564	32,371
Pasivo con Costo	156	2,345	23,906	22,176	18,641	16,610	26,264	22,484
Impuestos Diferidos	685	2,997	2,224	1,299	1,257	1,257	1,276	2,115
Beneficios a empleados	543	586	595	798	970	1,179	614	641
Arrendamientos LP	0	0	0	0	0	0	0	1,582
Otros	204	8,596	6,999	2,830	2,774	2,718	2,411	5,550
CAPITAL CONTABLE	28,987	29,957	25,570	26,273	29,164	32,925	25,938	24,338
Minoritario	325	375	355	547	779	1,080	322	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	260	276	269	379	547	779	269	(86)
Utilidad del Ejercicio	65	99	86	168	232	302	53	86
Mayoritario	28,662	29,583	25,215	25,726	28,386	31,844	25,616	24,338
Capital Contribuido	14,900	14,579	14,222	14,028	13,732	13,421	14,444	14,324
Utilidades Acumuladas & Otros	9,634	12,138	9,085	8,767	10,613	13,159	10,323	8,918
Utilidad del Ejercicio	4,128	2,866	1,908	2,931	4,041	5,265	849	1,096
Deuda Total	2,375	30,971	26,499	25,146	22,776	20,141	27,688	27,470
Deuda Neta	(1,891)	24,238	23,949	22,752	20,698	18,198	25,242	25,692
Días Cuenta por Cobrar Clientes	40	40	31	31	31	30	35	31
Días Inventario	40	41	39	39	39	38	42	38
Días por Pagar Proveedores	61	64	65	64	63	63	66	63

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019



Grupo Lala (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Ventas Netas	53,468	62,540	75,419	82,919	90,236	97,830	37,145	37,583
Costos de Operación	33,173	39,242	48,909	53,317	57,480	61,731	23,917	24,126
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,295	23,298	26,510	29,602	32,755	36,099	13,228	13,458
Gastos de Generales	13,517	15,997	19,780	20,647	22,469	24,360	9,432	9,229
UOPADA (EBITDA)	6,777	7,301	6,731	8,955	10,287	11,740	3,796	4,229
Depreciación y Amortización	1,613	1,879	2,305	2,347	2,355	2,398	1,158	1,458
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,165	5,422	4,425	6,609	7,932	9,341	2,638	2,771
Otros ingresos generales y (gastos) netos	84	178	986	0	0	0	107	136
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,248	5,600	5,411	6,609	7,932	9,341	2,745	2,907
Ingresos por Intereses	281	147	242	181	189	196	145	48
Intereses Pagados	32	545	2,626	2,359	2,014	1,582	1,354	1,327
Otros Gastos Financieros	0	8	10	5	4	3	10	0
Ingreso Financiero Neto	249	(406)	(2,395)	(2,182)	(1,829)	(1,389)	(1,219)	(1,280)
Resultado Cambiario	47	(231)	(58)	0	0	0	(15)	(39)
Resultado Integral de Financiamiento	296	(637)	(2,453)	(2,182)	(1,829)	(1,389)	(1,233)	(1,319)
Utilidad después del RIF	5,544	4,964	2,959	4,426	6,103	7,952	1,512	1,588
Participación en Subsid. no Consolidadas	(6)	2	(2)	0	0	0	1	30
Utilidad antes de Impuestos	5,538	4,966	2,957	4,426	6,103	7,952	1,513	1,619
Impuestos sobre la Utilidad	1,345	2,001	963	1,328	1,831	2,386	611	523
Impuestos Causados	1,360	2,195	2,204	1,507	2,082	2,715	1,055	958
Impuestos Diferidos	(15)	(194)	(1,241)	(179)	(251)	(329)	(444)	(435)
Utilidad Neta Consolidada	4,193	2,965	1,994	3,098	4,272	5,566	902	1,096
Participación minoritaria en la utilidad	65	99	86	168	232	302	53	0
Participación mayoritaria en la utilidad	4,128	2,866	1,908	2,931	4,041	5,265	849	1,096
Cambio en Ventas	11.0%	17.0%	20.6%	9.9%	8.8%	8.4%	24.8%	1.2%
Margen Bruto	38.0%	37.3%	35.2%	35.7%	36.3%	36.9%	35.6%	35.8%
Margen EBITDA	12.7%	11.7%	8.9%	10.8%	11.4%	12.0%	10.5%	11.3%
Tasa de Impuestos (%)	24.3%	40.3%	32.6%	30.0%	30.0%	30.0%	40.4%	32.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	1.2	1.6	1.8	2.0	2.1	1.6	1.7
Tasa Pasiva	3.4%	7.9%	9.0%	8.9%	8.5%	8.3%	9.0%	8.8%
Tasa Activa	2.1%	1.3%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	1.5%	1.4%

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019



Grupo Lala (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,538	4,966	2,957	4,426	6,103	7,952	1,513	1,619
Depreciación y Amortización	1,613	1,879	2,305	2,347	2,355	2,398	1,158	1,458
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(27)	0	0	0	0	0	0	(6)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	6	67	96	0	0	0	(1)	(30)
Intereses a Favor	(281)	(147)	(242)	(181)	(189)	(196)	(145)	(48)
Fluctuación Cambiaria	219	231	58	0	0	0	(53)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,530	2,030	2,217	2,165	2,166	2,203	958	1,374
Intereses Devengados	32	545	2,626	2,359	2,014	1,582	1,354	1,301
Otras Partidas de Financiamiento	0	(43)	66	0	0	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	32	502	2,692	2,359	2,014	1,582	1,355	1,301
Flujo Derri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,100	7,498	7,866	8,951	10,283	11,736	3,827	4,294
Decremento (Incremento) en Clientes	(566)	(922)	(360)	(496)	(550)	(610)	(97)	(210)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(543)	(294)	103	(136)	(321)	(409)	(484)	(591)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,424)	(303)	315	(281)	(293)	(305)	(871)	(1,603)
Incremento (Decremento) en Proveedores	158	873	1,749	820	845	873	(76)	413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	90	(203)	286	237	280	1,521	87
Capital de trabajo	(2,104)	(556)	1,604	194	(82)	(171)	(6)	(1,904)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,428)	(2,397)	(2,717)	(1,507)	(2,082)	(2,715)	(1,086)	(1,033)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,533)	(2,953)	(1,113)	(1,313)	(2,164)	(2,886)	(1,092)	(2,937)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,567	4,545	6,753	7,637	8,119	8,850	2,735	1,356
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Negocios	(5,414)	(22,361)	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	3,223	196	0	0	0	(61)	(132)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,929)	(3,712)	(2,435)	(2,800)	(3,200)	(3,500)	(1,510)	(807)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	149	225	172	134	137	140	67	46
Inversión en Activos Intangibles	(76)	(105)	(151)	0	0	0	(87)	(133)
Intereses Cobrados	275	171	221	181	189	196	143	60
Otros Activos	281	1,754	(4)	0	0	0	(7)	(2)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(7,714)	(20,805)	(2,001)	(2,279)	(2,670)	(2,963)	(1,454)	(968)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,147)	(16,260)	4,752	5,358	5,450	5,888	1,281	388
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	4,286	31,102	32,007	800	600	1,500	22,348	12,674
Financiamientos Bursátiles	0	0	13,000	0	0	0	13,000	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,319)	(10,402)	(49,076)	(2,622)	(2,970)	(1,135)	(38,289)	(11,816)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	(3,000)	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(23)	(5)	0	0	0	(1)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(25)	(619)	(2,436)	(2,359)	(2,014)	(1,582)	(1,169)	(1,260)
Financiamiento "Ajeno"	1,943	20,058	(6,509)	(4,181)	(4,384)	(4,217)	(4,112)	(403)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	17	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(247)	(321)	(357)	(282)	(296)	(311)	(135)	103
Otras Partidas	(69)	628	0	0	0	0	(106)	0
Arrendamiento Puro	0	0	0	0	0	0	0	(308)
Dividendos Pagados	(1,335)	(1,512)	(1,612)	(684)	(1,084)	(1,495)	(767)	(750)
Financiamiento "Propio"	(1,635)	(1,206)	(1,969)	(966)	(1,381)	(1,806)	(1,008)	(955)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	308	18,852	(8,478)	(5,147)	(5,765)	(6,023)	(5,120)	(1,358)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(3,839)	2,593	(3,726)	211	(315)	(135)	(3,840)	(971)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	120	(125)	(458)	0	0	0	(448)	199
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,985	4,266	6,733	2,182	2,394	2,079	6,733	2,550
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,266	6,733	2,550	2,394	2,079	1,943	2,445	1,778
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	1,210	1,221	1,268	1,291	1,295	1,319	637	802
Flujo Libre de Efectivo	2,477	3,199	5,028	6,347	6,824	7,531	3,494	3,823
Amortización de Deuda	2,319	10,425	49,080	2,622	2,970	4,135	45,456	22,603
Revolencia automática	(2,287)	(8,206)	(45,012)	0	0	0	(44,032)	(17,617)
Amortización de Deuda Final	32	2,219	4,069	2,622	2,970	4,135	1,424	4,986
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(250)	448	2,215	2,178	1,825	1,386	1,530	2,389
Servicio de la Deuda	(218)	2,667	6,284	4,799	4,795	5,521	2,954	7,375
DSCR	(11.4)	1.2	0.8	1.3	1.4	1.4	1.2	0.5
Caja Inicial Disponible	7,985	4,266	6,733	2,182	2,394	2,079	6,733	2,550
DSCR con Caja Inicial	(48.0)	2.8	1.9	1.8	1.9	1.7	3.5	0.9
Deuda Neta a FLE	(0.8)	7.6	4.8	3.6	3.0	2.4	7.2	6.7
Deuda Neta a EBITDA	(0.3)	3.3	3.6	2.5	2.0	1.6	3.5	3.6

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019



Credit
Rating
Agency

Grupo Lala
Certificados Bursátiles
Grupo Lala, S.A.B de C.V.

HR AA

A NRSRO Rating*

Corporativos
26 de septiembre de 2019

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Lala (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	2T18	2T19
ACTIVOS TOTALES	40,832	84,896	75,769	68,652	70,148	71,755	70,842	77,199
Activo Circulante	16,557	23,009	19,037	18,413	19,206	19,832	19,348	19,940
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,266	6,733	2,550	957	898	487	2,446	1,778
Inversiones Temporales	1,017	6	281	323	323	323	319	249
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,082	6,947	6,445	7,905	8,276	8,879	6,742	6,548
Otras Cuentas por Cobrar	3,052	3,510	4,071	3,432	3,571	3,716	3,604	4,975
Inventarios	3,897	5,429	5,219	5,302	5,624	5,891	5,661	5,522
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	242	384	470	494	514	535	577	868
Activos no Circulantes	24,275	61,887	56,732	50,239	50,943	51,924	51,494	57,259
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	1,186	1,245	1,307	459	0
Inversiones en Subsid. N.C.	106	0	0	127	127	127	133	572
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,858	23,579	22,277	22,174	22,769	23,549	22,728	21,588
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	5,654	29,189	25,265	22,953	22,749	22,547	25,185	29,518
Crédito Mercantil	3,109	22,196	19,139	20,411	20,207	20,005	22,540	18,922
Otros Intangibles	2,545	6,993	6,126	2,542	2,542	2,542	2,645	10,596
Impuestos Diferidos	313	546	1,428	1,877	2,052	2,312	876	1,859
Otros Activos LP	344	8,572	7,761	1,923	2,001	2,082	2,114	3,723
Activos por Derechos de Uso	0	0	0	0	0	0	0	2,104
Impuestos por Recuperar no Circulantes	0	0	0	0	0	0	0	1,619
PASIVOS TOTALES	11,845	54,939	50,199	43,194	42,266	41,017	44,905	52,861
Pasivo Circulante	10,257	40,415	16,474	16,180	17,863	18,451	14,340	20,490
Pasivo con Costo	2,219	28,626	2,593	2,987	3,923	3,818	1,424	4,986
Proveedores	5,329	8,180	8,781	9,434	10,060	10,625	9,406	9,010
Impuestos por Pagar	598	680	777	687	693	698	403	0
Otros sin Costo	2,111	2,928	4,323	3,072	3,188	3,310	3,107	6,494
Impuestos y Otras Cuentas por Pagar	1,541	1,626	2,128	1,821	1,912	2,007	2,272	3,613
Arrendamientos CP	0	0	0	0	0	0	0	552
Beneficios a Empleados	424	754	632	773	788	804	835	871
Otros	146	549	1,563	479	489	498	0	1,458
Pasivos no Circulantes	1,588	14,524	33,725	27,014	24,402	22,566	30,564	32,371
Pasivo con Costo	156	2,345	23,906	22,229	19,586	17,668	26,264	22,484
Impuestos Diferidos	685	2,997	2,224	1,337	1,302	1,302	1,276	2,115
Beneficios a empleados	543	586	595	798	970	1,179	614	641
Arrendamientos LP	0	0	0	0	0	0	0	1,582
Otros	204	8,596	6,999	2,650	2,544	2,417	2,411	5,550
CAPITAL CONTABLE	28,987	29,957	25,570	25,457	27,882	30,738	25,938	24,338
Minoritario	325	375	355	497	692	931	322	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	260	276	269	363	497	692	269	(86)
Utilidad del Ejercicio	65	99	86	134	194	240	53	86
Mayoritario	28,662	29,583	25,215	24,960	27,190	29,807	25,616	24,338
Capital Contribuido	14,900	14,579	14,222	14,028	13,732	13,421	14,444	14,324
Utilidades Acumuladas & Otros	9,634	12,138	9,085	8,590	10,065	12,203	10,323	8,918
Utilidad del Ejercicio	4,128	2,866	1,908	2,342	3,393	4,183	849	1,096
Deuda Total	2,375	30,971	26,499	25,216	23,509	21,486	27,688	27,470
Deuda Neta	(1,891)	24,238	23,949	24,259	22,611	20,999	25,242	25,692
Días Cuenta por Cobrar Clientes	40	40	31	32	32	31	35	31
Días Inventario	40	41	39	40	40	40	42	38
Días por Pagar Proveedores	61	64	65	64	63	63	66	63

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019



Credit
Rating
Agency

Grupo Lala
Certificados Bursátiles
Grupo Lala, S.A.B de C.V.

HR AA

Corporativos
26 de septiembre de 2019

A NRSRO Rating*

Grupo Lala (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
Ventas Netas	53,468	62,540	75,419	80,321	85,614	90,394	37,145	37,583
Costos de Operación	33,173	39,242	48,909	51,807	54,793	57,400	23,917	24,126
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,295	23,298	26,510	28,514	30,821	32,994	13,228	13,458
Gastos de Generales	13,517	15,997	19,780	20,402	21,403	22,779	9,432	9,229
UOPADA (EBITDA)	6,777	7,301	6,731	8,112	9,418	10,215	3,796	4,229
Depreciación y Amortización	1,613	1,879	2,305	2,343	2,348	2,381	1,158	1,458
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,165	5,422	4,425	5,770	7,069	7,834	2,638	2,771
Otros ingresos generales y (gastos) netos	84	178	986	0	0	0	107	136
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,248	5,600	5,411	5,770	7,069	7,834	2,745	2,907
Ingresos por Intereses	281	147	242	204	220	180	145	48
Intereses Pagados	32	545	2,626	2,431	2,161	1,693	1,354	1,327
Otros Gastos Financieros	0	8	10	4	3	3	10	0
Ingreso Financiero Neto	249	(406)	(2,395)	(2,231)	(1,944)	(1,516)	(1,219)	(1,280)
Resultado Cambiario	47	(231)	(58)	0	0	0	(15)	(39)
Resultado Integral de Financiamiento	296	(637)	(2,453)	(2,231)	(1,944)	(1,516)	(1,233)	(1,319)
Utilidad después del RIF	5,544	4,964	2,959	3,538	5,125	6,318	1,512	1,588
Participación en Subsid. no Consolidadas	(6)	2	(2)	0	0	0	1	30
Utilidad antes de Impuestos	5,538	4,966	2,957	3,538	5,125	6,318	1,513	1,619
Impuestos sobre la Utilidad	1,345	2,001	963	1,061	1,538	1,895	611	523
Impuestos Causados	1,360	2,195	2,204	1,203	1,747	2,155	1,055	958
Impuestos Diferidos	(15)	(194)	(1,241)	(142)	(210)	(260)	(444)	(435)
Utilidad Neta Consolidada	4,193	2,965	1,994	2,477	3,588	4,423	902	1,096
Participación minoritaria en la utilidad	65	99	86	134	194	240	53	0
Participación mayoritaria en la utilidad	4,128	2,866	1,908	2,342	3,393	4,183	849	1,096
Cambio en Ventas	11.0%	17.0%	20.6%	6.5%	6.6%	5.6%	24.8%	1.2%
Margen Bruto	38.0%	37.3%	35.2%	35.5%	36.0%	36.5%	35.6%	35.8%
Margen EBITDA	12.7%	11.7%	8.9%	10.1%	11.0%	11.3%	35.6%	11.3%
Tasa de Impuestos (%)	24.3%	40.3%	32.6%	30.0%	30.0%	30.0%	40.4%	32.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	1.2	1.6	1.8	1.9	2.0	1.6	1.7
Tasa Pasiva	3.4%	7.9%	9.0%	9.2%	9.0%	8.9%	9.0%	8.8%
Tasa Activa	2.1%	1.3%	1.7%	2.3%	2.5%	2.1%	1.5%	1.4%

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019

Grupo Lala (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	5,538	4,966	2,957	3,538	5,125	6,318	1,513	1,619
Depreciación y Amortización	1,613	1,879	2,305	2,343	2,348	2,381	1,158	1,458
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(27)	0	0	0	0	0	0	(6)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	6	67	96	0	0	0	(1)	(30)
Intereses a Favor	(281)	(147)	(242)	(204)	(220)	(180)	(145)	(48)
Fluctuación Cambiaria	219	231	58	0	0	0	(53)	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	1,530	2,030	2,217	2,139	2,128	2,200	958	1,374
Intereses Devengados	32	545	2,626	2,431	2,161	1,693	1,354	1,301
Otras Partidas de Financiamiento	0	(43)	66	0	0	0	1	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	32	502	2,692	2,431	2,161	1,693	1,355	1,301
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,100	7,498	7,866	8,108	9,414	10,212	3,827	4,294
Decremento (Incremento) en Clientes	(566)	(922)	(360)	(513)	(371)	(604)	(97)	(210)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(543)	(294)	103	(162)	(322)	(268)	(484)	(591)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(1,424)	(303)	315	(285)	(297)	(309)	(871)	(1,603)
Incremento (Decremento) en Proveedores	158	873	1,749	685	626	565	(76)	413
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	90	(203)	232	188	209	1,521	87
Capital de trabajo	(2,104)	(556)	1,604	(43)	(176)	(407)	(6)	(1,904)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,428)	(2,397)	(2,717)	(1,203)	(1,747)	(2,155)	(1,086)	(1,033)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,533)	(2,953)	(1,113)	(1,246)	(1,923)	(2,562)	(1,092)	(2,937)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,567	4,545	6,753	6,862	7,491	7,650	2,735	1,356
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Adquisición de Negocios	(5,414)	(22,361)	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	3,223	196	0	0	0	(61)	(132)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,929)	(3,712)	(2,435)	(2,760)	(3,080)	(3,300)	(1,510)	(807)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	149	225	172	134	137	140	67	46
Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(76)	(105)	(151)	0	0	0	(87)	(133)
Intereses Cobrados	275	171	221	204	220	180	143	60
Otros Activos	281	1,754	(4)	0	0	0	(7)	(2)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(7,714)	(20,805)	(2,001)	(2,217)	(2,519)	(2,778)	(1,454)	(968)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(4,147)	(16,260)	4,752	4,646	4,972	4,871	1,281	388
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	4,286	31,102	32,007	870	1,280	1,900	22,348	12,674
Financiamientos Bursátiles	0	0	13,000	0	0	0	13,000	0
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(2,319)	(10,402)	(49,076)	(2,622)	(2,987)	(923)	(38,289)	(11,816)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	(3,000)	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(23)	(5)	0	0	0	(1)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(25)	(619)	(2,436)	(2,431)	(2,161)	(1,693)	(1,169)	(1,260)
Financiamiento "Ajeno"	1,943	20,058	(6,509)	(4,183)	(3,868)	(3,716)	(4,112)	(403)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	17	0	0	0	0	0	0	0
Recompra de Acciones	(247)	(321)	(357)	(282)	(296)	(311)	(135)	103
Otras Partidas	(69)	628	0	0	0	0	(106)	0
Arrendamiento Puro	0	0	0	0	0	0	0	(308)
Dividendos Pagados	(1,335)	(1,512)	(1,612)	(580)	(867)	(1,256)	(767)	(750)
Financiamiento "Propio"	(1,635)	(1,206)	(1,969)	(862)	(1,163)	(1,567)	(1,008)	(955)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	308	18,852	(8,478)	(5,044)	(5,031)	(5,282)	(5,120)	(1,358)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(3,839)	2,593	(3,726)	(399)	(59)	(411)	(3,840)	(971)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	120	(125)	(458)	0	0	0	(448)	199
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	7,985	4,266	6,733	1,356	957	898	6,733	2,550
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,266	6,733	2,550	957	898	487	2,445	1,778
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	1,210	1,221	1,268	1,289	1,292	1,309	637	802
Flujo Libre de Efectivo	2,477	3,199	5,028	5,574	6,199	6,340	3,494	3,823
Amortización de Deuda	2,319	10,425	49,080	2,622	2,987	3,923	45,456	22,603
Revolencia automática	(2,287)	(8,206)	(45,012)	0	0	0	(44,032)	(17,617)
Amortización de Deuda Final	32	2,219	4,069	2,622	2,987	3,923	1,424	4,986
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(250)	448	2,215	2,227	1,941	1,513	1,530	2,389
Servicio de la Deuda	(218)	2,667	6,284	4,849	4,928	5,436	2,954	7,375
DSCR	(11.4)	1.2	0.8	1.1	1.3	1.2	1.2	0.5
Caja Inicial Disponible	7,985	4,266	6,733	1,356	957	898	6,733	2,550
DSCR con Caja Inicial	(48.0)	2.8	1.9	1.4	1.5	1.3	3.5	0.9
Deuda Neta a FLE	(0.8)	7.6	4.8	4.4	3.6	3.3	7.2	6.7
Deuda Neta a EBITDA	(0.3)	3.3	3.6	3.0	2.4	2.1	3.5	3.6

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 3T19, realizadas el 15 de febrero de 2019



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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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

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



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 calificadoradora:

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.

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (LALA 19: Inicial), Fecha de última acción de calificación (LALA 19: Inicial), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (3T13 - 2T19), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna y anual dictaminada por 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.