

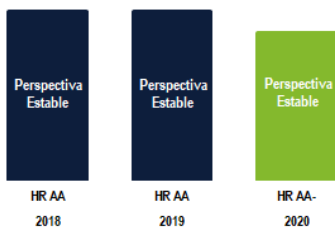
A NRSRO Rating\*

Calificación

LALA 18	HR AA-
LALA 18-2	HR AA-
LALA 18-3	HR AA-
LALA 19	HR AA-
LALA 19-2	HR AA-

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

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

**Heinz Cederborg**  
Subdirector de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Estefanía Cabrera**  
Analista de Corporativos  
estefania.cabrera@hrratings.com

**HR Ratings revisó a la baja las calificaciones de HR AA a HR AA- y mantuvo la Perspectiva Estable para LALA 18, LALA 18-2, LALA 18-3, LALA 19 y LALA 19-2**

La revisión a la baja de las calificaciones de Grupo Lala (la Empresa), se fundamenta en el bajo crecimiento observado en ingresos durante 2019 (+2.0% vs. 2018, proforma) y 5.6% inferior contra lo esperado en el escenario de estrés de la revisión anterior, derivado de pérdidas por tipo de cambio y una disminución en el volumen de ventas, primordialmente reflejo de una desaceleración en el consumo en México y Brasil. Asimismo, se observó presión en los márgenes operativos por sobreproducción y merma en México, mayores costos de leche cruda en Brasil, así como, gastos extraordinarios por un problema operativo en una planta de quesos durante el 3T19. Resultado de lo anterior, Grupo Lala cerró con un margen EBITDA de 9.5% en 2019, 60 puntos base por debajo del 10.1% esperado en el escenario de estrés; lo que presionó las métricas de DSCR y DSCR con caja registrando niveles de 0.8x y 1.4x, respectivamente (vs. 1.3x y 1.7 en el escenario de estrés, respectivamente) y mayores años de pago que los esperados. Los principales supuestos y resultados son:

Las emisiones LALA 18 y LALA 18-2 se llevaron a cabo en vasos comunicantes por un monto de P\$6,000m y P\$4,000m a un plazo de diez y cinco años, respectivamente. Asimismo, el pago de intereses por dichas emisiones es de 182 días a tasa fija para LALA 18 y de 28 días a tasa variable para LALA 18-2. En cuanto a la emisión LALA 18-3 el monto fue de P\$3,000m a un plazo de tres años con un solo pago a vencimiento y pago de intereses cada 28 días. Adicionalmente, Las emisiones LALA 19 y LALA 19-2 corresponden a la cuarta y quinta emisión al amparo del Programa por un monto de P\$7,000m, en donde LALA 19 cuenta con 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 con 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. Las emisiones se colocaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) de Largo Plazo con Carácter Revolvente, por un monto de P\$20,000m con vigencia de cinco años a partir de su autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se detallan las principales características de las emisiones de Grupo Lala al 30 de marzo de 2020:

Clave de Pizarra	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa de Interés	Días por Vencer**
LALA 18	28-Feb-28	6,000	9.17% a Tasa Fija	2,891
LALA 18-2	06-Mar-23	4,000	TIIE <sub>28</sub> + 500pbs	1,071
LALA 18-3	13-Abr-21	3,000	TIIE <sub>28</sub> + 400pbs	379
LALA 19	11-Nov-26	3,250	8.18% a Tasa Fija	2,417
LALA 19-2	28-May-25	3,750	TIIE <sub>28</sub> + 490pbs	1,885

Fuente: HR Ratings con base en información al 4T19

\*Cifras en millones de pesos

\*\*Los días por vencer se calcularon al 30 de marzo de 2020

## 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 <sup>1</sup>	2017	2018	2019	Escenario Base			Escenario de Estrés		
				2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	62,540	75,419	75,784	79,175	83,132	87,528	76,190	78,324	81,315
Margen EBITDA	11.7%	9.9%	9.5%	10.6%	11.2%	11.6%	9.3%	9.5%	9.9%
Margen EBITDA Ajustado***	11.7%	9.9%	8.3%	9.5%	10.1%	10.6%	8.1%	8.4%	8.9%
EBITDA	7,301	7,448	7,176	8,393	9,311	10,153	7,086	7,441	8,050
EBITDA Ajustado	7,301	7,448	6,285	7,502	8,420	9,303	6,195	6,550	7,200
Flujo Libre de Efectivo *	3,208	5,028	4,238	4,833	5,010	5,374	3,685	3,655	4,101
CAPEX	3,712	2,435	1,641	2,300	2,800	2,900	1,600	2,000	2,400
Deuda Total	30,971	26,499	26,098	25,695	25,428	24,294	25,693	25,521	25,385
Deuda Neta	24,238	23,949	24,565	24,170	23,552	22,500	24,939	25,206	25,017
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.3	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2	3.5	3.4	3.1
Años de Pago (DN / FLE)	7.6	4.8	5.8	5.0	4.7	4.2	6.8	6.9	6.1
DSCR **	1.2x	0.8x	0.8x	1.8x	2.2x	1.3x	1.5x	1.8x	1.0x
DSCR con caja inicial	2.8x	1.9x	1.4x	2.4x	2.8x	1.7x	2.1x	2.2x	1.1x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

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

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

\*\*\* EBITDA Ajustado desincorpora los efectos por IFRS 16

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos inferiores a lo previsto.** En 2019, los ingresos fueron -5.6% del escenario de estrés con un nivel de P\$75,784m (vs. P\$80,321m en el estrés) por un menor volumen de ventas y pérdidas por tipo de cambio; principalmente por la desaceleración económica en México y Brasil, fue parcialmente contrarrestado por incrementos en precios y mejora en la mezcla del portafolio hacia categorías premium.
- **EBITDA y FLE por debajo de lo esperado.** El EBITDA Ajustado de la empresa mostró una disminución de 22.5% respecto a nuestros estimados previos ubicándose en P\$6,285m (vs. P\$8,112m del escenario de estrés), afectado por incrementos en los costos de producción en México, problemas operativos durante el 3T19 en la planta de quesos, mayores precios de materias primas en Brasil y un aumento en gastos por sobreproducción. Lo anterior, ocasionó que el FLE resultara en P\$4,238m (vs. P\$5,574m escenario estrés).
- **Niveles de cobertura más presionados.** Al cierre de 2019, la deuda total de Grupo Lala de P\$26,098m fue 3.5% superior al esperado en nuestro escenario de estrés, ascendiendo a P\$26,098m en 2019. Derivado de este aumento y una disminución en 2019. Derivado de este aumento y una disminución en el FLE se observó un deterioro en las métricas de cobertura de deuda, DSCR y DSCR con caja, con niveles de 0.8x y 1.4x, respectivamente (vs. 1.3x y 1.7x en el escenario de estrés), aun ante el refinanciamiento de pasivos bancarios que realizó la Empresa hacia finales del 2019.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejora en rentabilidad.** Se espera un avance en los márgenes operativos, cerrando el margen EBITDA Ajustado en 12.0%, en México, y en 9.5% a nivel consolidado en 2020 y 10.1% en 2021 por menores gastos de venta y marketing, ante el reciente cambio de estrategia con enfoque en rentabilidad, mejora en la mezcla del portafolio e incrementos de precios, absorbiendo los aumentos en los costos de materias primas, sin la necesidad de llegar a una sobreinversión por distribución y merma.
- **Recuperación de FLE.** La mejora proyectada en márgenes operativos y la materialización de las estrategias planteadas en el capital de trabajo, se espera resulte en un FLE incremental de P\$4,705m en 2020, P\$5,010m en 2021 y P\$5,213m en 2022.
- **Decremento gradual en el nivel de endeudamiento.** A partir del refinanciamiento realizado en el año 2019 así como posibles refinanciamientos en el futuro, se espera que la Empresa mantenga una estructura de deuda sana y a largo plazo, lo que sumado a la recuperación del FLE permitirá mantener una capacidad adecuada para hacer frente a las obligaciones financieras, por lo que el DSCR cerraría en un promedio de 1.8x (2020-2022) y la Razón de Años de Pago (DN/FLE) sería de 4.6 (2020-2022).

## Factores adicionales considerados

- **Sólido posicionamiento de mercado.** La Empresa es líder en leche UHT y fresca en México y uno de los principales jugadores en categorías de quesos, yogurts y postres.
- **Enfoque en rentabilidad.** Ante la reciente sustitución del director general se cambió el enfoque hacia mayor rentabilidad, lo cual, se consideró en nuestras proyecciones.
- **COVID-19.** Dado que la Empresa cuenta con una amplia gama de productos y se encuentra en el sector alimenticio, no asume un fuerte impacto en las ventas dentro del escenario base. Sin embargo, debido a la presencia internacional de Grupo Lala, en nuestro escenario de estrés se asume un mayor deterioro en las economías donde la empresa opera en 2020.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en los negocios de México y Brasil.** Un margen EBITDA ajustado superior al 11.5%, de manera sostenida, que sumado a eficiencias en el capital de trabajo resulte en un crecimiento constante del FLE superior a nuestro escenario base.
- **Perfil de Deuda.** La combinación del crecimiento de FLE y el mantenimiento de una estructura de deuda a Largo Plazo dé como resultado razones de años de pago de Deuda Neta a FLE menor a 3.5 años y DSCRs con y sin caja superiores a 3.0x y 2.0x.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor crecimiento en ventas y márgenes operativos.** En caso de que se observen años similares al observado en 2019 con un incremento en ventas casi nulo y /o un nivel igual o menor a 8.0% en el Margen EBITDA Ajustado, podrían ocasionar un deterioro en el FLE que llegue de manera sostenida a niveles inferiores a P\$3,000m, acumulados a últimos doce meses, y con ello un DSCR por debajo de 0.6x.



## Perfil de la Empresa

Grupo Lala S.A.B. de C.V. es una empresa mexicana enfocada en la industria de productos lácteos, y es líder en leche fresca y UHT, así como uno de los principales productores de yogurt y quesos en México, la empresa fue fundada en 1949. México es su principal mercado, con 76% de las ventas en 2019 y tiene presencia en Brasil desde 2017 (16% de las ventas en 2019), Estado Unidos desde 2016 (4% de las ventas) y Centro América (integrado por Costa Rica, El Salvador, Nicaragua y Guatemala, 4% de las ventas). Al cierre de 2019, la Empresa tiene presencia en 7 países, opera 31 plantas de producción y 185 centros de distribución en México, Estados Unidos de Norteamérica, 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 en más de 578,000 puntos de venta en México. Adicionalmente, comercializan una amplia variedad de productos lácteos bajo las marcas LALA y Nutri, posicionadas como la segunda y cuarta marca de productos de consumo más reconocidas en México. Grupo Lala clasifica sus operaciones en tres divisiones:

- **Leche:** Leche fresca pasteurizada, UHT (Leche Ultra-Pasteurizada) y productos funcionales.
- **Derivados lácteos:** Crema, mantequilla, media crema, yogurt, quesos, helados y postres.
- **Bebidas y Otros.** Bebidas no lácteas, jugos, embutidos y otros productos.

**Anexo - Escenario Base**

<b>Grupo Lala (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>84,896</b>	<b>75,769</b>	<b>74,049</b>	<b>73,686</b>	<b>74,371</b>	<b>75,084</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>23,009</b>	<b>19,037</b>	<b>18,487</b>	<b>18,934</b>	<b>19,667</b>	<b>20,192</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877	1,795
Instrumentos financieros derivados	6	281	17	17	17	17
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,947	6,445	6,282	6,586	6,750	6,859
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,463	4,044	4,326	4,772	4,948	5,077
Inventarios	5,429	5,219	6,047	5,742	5,771	6,128
Otros Activos Circulantes	431	498	281	293	305	317
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>61,887</b>	<b>56,732</b>	<b>55,562</b>	<b>54,752</b>	<b>54,704</b>	<b>54,892</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	127	130	538	610	687	769
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	23,579	22,277	21,386	21,206	21,525	21,903
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	29,189	25,265	23,616	23,616	23,616	23,616
Crédito Mercantil	22,196	19,139	17,872	17,872	17,872	17,872
Otros Intangibles	6,993	6,126	5,744	5,744	5,744	5,744
Impuestos Diferidos	546	1,428	1,691	2,336	3,176	4,208
Otros Activos LP	8,446	7,631	8,330	6,984	5,700	4,396
Activos por Derechos de Uso	0	0	2,711	2,007	1,303	599
Instrumentos financieros derivados	0	151	0	0	0	0
Impuestos por Recuperar no Circulantes	8,446	7,480	5,619	4,978	4,398	3,797
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>54,939</b>	<b>50,199</b>	<b>51,466</b>	<b>50,351</b>	<b>49,560</b>	<b>48,118</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>40,415</b>	<b>16,474</b>	<b>17,645</b>	<b>22,208</b>	<b>20,446</b>	<b>25,620</b>
Pasivo con Costo	28,626	2,593	503	4,697	2,253	6,590
Proveedores	8,180	8,781	10,824	10,896	11,387	12,109
Impuestos por Pagar	680	777	1,176	1,221	1,379	1,495
Otros sin Costo	2,928	4,323	5,141	5,394	5,427	5,426
Arrendamientos CP	0	0	606	704	704	704
Impuestos y Otras Cuentas Por Pagar	1,626	2,128	2,106	2,160	2,182	2,213
Beneficios a Empleados	754	632	792	783	866	907
Partes relacionadas e instrumentos financieros derivados	88	6	87	47	67	57
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>14,524</b>	<b>33,725</b>	<b>33,821</b>	<b>28,143</b>	<b>29,114</b>	<b>22,497</b>
Pasivo con Costo	2,345	23,906	25,595	20,997	23,175	17,704
Impuestos Diferidos	2,997	2,224	998	998	998	998
Otros Pasivos No Circulantes	9,182	7,594	7,227	6,148	4,941	3,795
Arrendamientos LP	0	0	2,181	1,477	773	69
Beneficios a Empleados	586	595	757	767	822	888
Otras Cuentas por Pagar a LP	8,596	6,999	4,289	3,903	3,346	2,837
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>29,957</b>	<b>25,570</b>	<b>22,583</b>	<b>23,335</b>	<b>24,811</b>	<b>26,967</b>
<b>Minoritario</b>	<b>375</b>	<b>355</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	375	355	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>29,583</b>	<b>25,215</b>	<b>22,583</b>	<b>23,335</b>	<b>24,811</b>	<b>26,967</b>
Capital Contribuido	1,490	1,488	1,487	1,487	1,487	1,487
Utilidades Acumuladas	25,227	21,819	19,244	19,535	20,312	21,777
Utilidad del Ejercicio	2,866	1,908	1,851	2,313	3,011	3,702
<b>Deuda Total</b>	<b>30,971</b>	<b>26,499</b>	<b>26,098</b>	<b>25,695</b>	<b>25,428</b>	<b>24,294</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>24,238</b>	<b>23,949</b>	<b>24,565</b>	<b>24,170</b>	<b>23,552</b>	<b>22,500</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	31	30	30	30	30
Días Inventario	41	39	41	40	38	39
Días por Pagar Proveedores	52	56	69	72	73	75

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 1T20





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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Ventas Netas</b>	62,540	75,419	75,784	79,175	83,132	87,528
<b>Costos de Operación</b>	39,242	48,909	49,176	51,147	53,454	56,018
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	23,298	26,510	26,608	28,028	29,678	31,510
Gastos de Generales	15,997	19,062	19,432	19,635	20,367	21,357
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	7,301	7,448	7,176	8,393	9,311	10,153
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,184	3,185	3,225
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	5,422	5,143	4,104	5,209	6,125	6,928
Otros Ingresos y (gastos) netos	178	268	1,090	260	271	282
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	5,600	5,411	5,194	5,469	6,396	7,210
Ingresos por Intereses	147	242	131	145	152	145
Intereses Pagados	545	2,626	2,434	2,263	2,183	2,066
Otros Gastos Financieros	8	10	187	187	187	146
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	-406	-2,395	-2,490	-2,304	-2,218	-2,066
Resultado Cambiario	-231	-58	-59	68	47	63
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-637	-2,453	-2,549	-2,236	-2,172	-2,003
<b>Utilidad después del RIF</b>	4,964	2,959	2,645	3,233	4,224	5,207
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	-2	66	72	77	82
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	4,966	2,957	2,711	3,304	4,301	5,289
Impuestos sobre la Utilidad	2,001	963	860	991	1,290	1,587
Impuestos Causados	2,195	2,204	861	1,635	2,131	2,619
Impuestos Diferidos	-194	-1,241	-1	-644	-841	-1,032
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2,965	1,994	1,851	2,313	3,011	3,702
Participación minoritaria en la utilidad	99	86	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	2,866	1,908	1,851	2,313	3,011	3,702
Cambio en Ventas (%)	17.0%	20.6%	0.5%	4.5%	5.0%	5.3%
Margen Bruto	37.3%	35.2%	35.1%	35.4%	35.7%	36.0%
Margen EBITDA	11.7%	9.9%	9.5%	10.6%	11.2%	11.6%
EBITDA Ajustado	7,301	7,448	6,285	7,502	8,420	9,303
Margen EBITDA Ajustado	11.7%	9.9%	8.3%	9.5%	10.1%	10.6%
Tasa de Impuestos (%)	40.3%	32.6%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	19.1%	16.9%	22.4%	26.5%	29.6%
Tasa Pasiva	7.8%	9.3%	9.0%	8.8%	8.5%	8.3%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

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 1T20

\*\*\* A partir de 2019 Otros Gastos Financieros corresponden a los intereses pagados por arrendamientos

<b>Grupo Lala (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,966	2,957	2,711	3,304	4,301	5,289
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,184	3,185	3,225
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-2	2	-66	-72	-77	-82
Intereses a Favor	-147	-242	-131	-145	-152	-145
Fluctuación Cambiaria	231	58	-36	84	31	19
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>2,028</b>	<b>2,219</b>	<b>2,753</b>	<b>3,051</b>	<b>2,988</b>	<b>3,017</b>
Intereses Devengados	545	2,626	2,621	2,450	2,370	2,212
Otras Partidas de Financiamiento	-40	64	-58	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>504</b>	<b>2,691</b>	<b>2,563</b>	<b>2,450</b>	<b>2,370</b>	<b>2,212</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>7,498</b>	<b>7,866</b>	<b>8,028</b>	<b>8,805</b>	<b>9,659</b>	<b>10,518</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-922	-360	5	-304	-164	-108
Decremento (Incremento) en Inventarios	-294	103	-1,226	305	-28	-357
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-303	315	-448	185	392	460
Incremento (Decremento) en Proveedores	873	1,749	2,177	72	491	722
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	-203	-548	-79	-312	-327
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-556</b>	<b>1,604</b>	<b>40</b>	<b>178</b>	<b>380</b>	<b>389</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,397	-2,717	-2,117	-1,635	-2,131	-2,619
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-2,953</b>	<b>-1,113</b>	<b>-2,157</b>	<b>-1,457</b>	<b>-1,751</b>	<b>-2,230</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,545</b>	<b>6,753</b>	<b>5,871</b>	<b>7,348</b>	<b>7,908</b>	<b>8,288</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversiones disponibles para la venta	3,223	196	-132	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,712	-2,435	-1,641	-2,300	-2,800	-2,900
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	225	172	93	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-105	-151	-380	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	77	0	0	0
Intereses Cobrados	171	221	128	145	152	145
Otros Activos	1,754	-4	-3	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-20,805</b>	<b>-2,001</b>	<b>-1,860</b>	<b>-2,155</b>	<b>-2,648</b>	<b>-2,755</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-16,260</b>	<b>4,752</b>	<b>4,011</b>	<b>5,193</b>	<b>5,260</b>	<b>5,533</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	31,102	32,007	24,706	0	4,400	1,100
Financiamientos Bursátiles	0	13,000	7,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-10,402	-49,076	-31,959	-487	-4,697	-2,253
Pago de Pasivos por Arrendamiento	-23	-5	-720	-704	-704	-704
Intereses Pagados y otras partidas	-619	-2,436	-2,549	-2,263	-2,183	-2,066
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	-187	-187	-146
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>20,058</b>	<b>-6,509</b>	<b>-3,522</b>	<b>-3,641</b>	<b>-3,371</b>	<b>-4,069</b>
Recompra de Acciones	-321	-357	-171	0	0	0
Dividendos Pagados	-1,512	-1,612	-1,498	-1,561	-1,536	-1,546
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,206</b>	<b>-1,969</b>	<b>-1,668</b>	<b>-1,561</b>	<b>-1,536</b>	<b>-1,546</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>18,852</b>	<b>-8,478</b>	<b>-5,190</b>	<b>-5,202</b>	<b>-4,907</b>	<b>-5,615</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,593</b>	<b>-3,726</b>	<b>-1,179</b>	<b>-9</b>	<b>352</b>	<b>-82</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-125	-458	162	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,266	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,733</b>	<b>2,550</b>	<b>1,533</b>	<b>1,524</b>	<b>1,877</b>	<b>1,795</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-1,212	-1,268	-1,152	-1,624	-2,007	-2,064
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,208</b>	<b>5,028</b>	<b>4,238</b>	<b>4,833</b>	<b>5,010</b>	<b>5,374</b>
Amortización de Deuda	10,402	49,076	31,959	487	4,697	2,253
Revolencia automática	-8,183	-45,007	-29,366	16	-4,400	0
Amortización de Deuda Final	2,219	4,068	2,593	503	297	2,253
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	448	2,215	2,421	2,117	2,031	1,920
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,667</b>	<b>6,283</b>	<b>5,014</b>	<b>2,620</b>	<b>2,329</b>	<b>4,174</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>1.3</b>
Caja Inicial Disponible	4,266	6,733	2,550	1,533	1,524	1,877
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>1.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>

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 1T20

**Anexo - Escenario de Estrés**
**Grupo Lala (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>84,896</b>	<b>75,769</b>	<b>74,049</b>	<b>72,560</b>	<b>71,600</b>	<b>71,461</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>23,009</b>	<b>19,037</b>	<b>18,487</b>	<b>18,694</b>	<b>18,773</b>	<b>19,103</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,733	2,550	1,533	754	315	368
Instrumentos financieros derivados	6	281	17	17	17	17
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,947	6,445	6,282	6,728	7,028	7,181
Otras Cuentas por Cobrar Neto	3,463	4,044	4,326	4,772	4,948	5,077
Inventarios	5,429	5,219	6,047	6,130	6,161	6,143
Otros Activos Circulantes	431	498	281	293	305	317
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>61,887</b>	<b>56,732</b>	<b>55,562</b>	<b>53,865</b>	<b>52,826</b>	<b>52,359</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	127	130	538	610	687	769
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	23,579	22,277	21,386	20,536	20,163	20,215
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	29,189	25,265	23,616	23,616	23,616	23,616
Crédito Mercantil	22,196	19,139	17,872	17,872	17,872	17,872
Otros Intangibles	6,993	6,126	5,744	5,744	5,744	5,744
Impuestos Diferidos	546	1,428	1,691	2,119	2,659	3,363
Otros Activos LP	8,446	7,631	8,330	6,984	5,700	4,396
Activos por Derechos de Uso	0	0	2,711	2,007	1,303	599
Instrumentos financieros derivados	0	151	0	0	0	0
Impuestos por Recuperar no Circulantes	8,446	7,480	5,619	4,978	4,398	3,797
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>54,939</b>	<b>50,199</b>	<b>51,466</b>	<b>50,003</b>	<b>48,656</b>	<b>47,566</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>40,415</b>	<b>16,474</b>	<b>17,645</b>	<b>21,858</b>	<b>19,445</b>	<b>24,971</b>
Pasivo con Costo	28,626	2,593	503	4,693	2,250	7,584
Proveedores	8,180	8,781	10,824	10,550	10,390	10,467
Impuestos por Pagar	680	777	1,176	1,221	1,379	1,495
Otros sin Costo	2,928	4,323	5,141	5,394	5,427	5,426
Arrendamientos CP	0	0	606	704	704	704
Impuestos y Otras Cuentas Por Pagar	1,626	2,128	2,106	2,160	2,182	2,213
Beneficios a Empleados	754	632	792	783	866	907
Partes relacionadas e instrumentos financieros derivados	88	6	87	47	67	57
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>14,524</b>	<b>33,725</b>	<b>33,821</b>	<b>28,145</b>	<b>29,211</b>	<b>22,594</b>
Pasivo con Costo	2,345	23,906	25,595	20,999	23,271	17,801
Impuestos Diferidos	2,997	2,224	998	998	998	998
Otros Pasivos No Circulantes	9,182	7,594	7,227	6,148	4,941	3,795
Arrendamientos LP	0	0	2,181	1,477	773	69
Beneficios a Empleados	586	595	757	767	822	888
Otras Cuentas por Pagar a LP	8,596	6,999	4,289	3,903	3,346	2,837
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>29,957</b>	<b>25,570</b>	<b>22,583</b>	<b>22,556</b>	<b>22,944</b>	<b>23,895</b>
<b>Minoritario</b>	<b>375</b>	<b>355</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	375	355	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>29,583</b>	<b>25,215</b>	<b>22,583</b>	<b>22,556</b>	<b>22,944</b>	<b>23,895</b>
Capital Contribuido	1,490	1,488	1,487	1,487	1,487	1,487
Utilidades Acumuladas	25,227	21,819	19,244	19,535	19,534	19,910
Utilidad del Ejercicio	2,866	1,908	1,851	1,534	1,923	2,498
<b>Deuda Total</b>	<b>30,971</b>	<b>26,499</b>	<b>26,098</b>	<b>25,693</b>	<b>25,521</b>	<b>25,385</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>24,238</b>	<b>23,949</b>	<b>24,565</b>	<b>24,939</b>	<b>25,206</b>	<b>25,017</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	29	31	30	31	31	32
Días Inventario	41	39	41	41	41	42
Días por Pagar Proveedores	52	56	69	69	69	70

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 1T20



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

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Ventas Netas</b>	62,540	75,419	75,784	76,190	78,324	81,315
<b>Costos de Operación</b>	39,242	48,909	49,176	49,524	50,832	52,692
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	23,298	26,510	26,608	26,667	27,492	28,623
Gastos de Generales	15,997	19,062	19,432	19,581	20,051	20,573
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	7,301	7,448	7,176	7,086	7,441	8,050
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,154	3,077	3,052
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	5,422	5,143	4,104	3,932	4,364	4,998
Otros Ingresos y (gastos) netos	178	268	1,090	260	271	282
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	5,600	5,411	5,194	4,192	4,635	5,280
Ingresos por Intereses	147	242	131	135	134	125
Intereses Pagados	545	2,626	2,434	2,086	1,945	1,816
Otros Gastos Financieros	8	10	187	187	187	146
Ingreso Financiero Neto	-406	-2,395	-2,490	-2,138	-1,998	-1,838
Resultado Cambiario	-231	-58	-59	66	33	44
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	-637	-2,453	-2,549	-2,072	-1,965	-1,793
<b>Utilidad después del RIF</b>	4,964	2,959	2,645	2,120	2,670	3,486
Participación en Subsid. no Consolidadas	2	-2	66	72	77	82
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	4,966	2,957	2,711	2,192	2,747	3,569
Impuestos sobre la Utilidad	2,001	963	860	658	824	1,071
Impuestos Causados	2,195	2,204	861	1,085	1,364	1,774
Impuestos Diferidos	-194	-1,241	-1	-428	-540	-703
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2,965	1,994	1,851	1,534	1,923	2,498
Participación minoritaria en la utilidad	99	86	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	2,866	1,908	1,851	1,534	1,923	2,498
Cambio en Ventas (%)	17.0%	20.6%	0.5%	0.5%	2.8%	3.8%
Margen Bruto	37.3%	35.2%	35.1%	35.0%	35.1%	35.2%
Margen EBITDA	11.7%	9.9%	9.5%	9.3%	9.5%	9.9%
EBITDA Ajustado	7,301	7,448	6,285	6,195	6,550	7,200
Margen EBITDA Ajustado	11.7%	9.9%	8.3%	8.1%	8.4%	8.9%
Tasa de Impuestos (%)	40.3%	32.6%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	19.1%	16.9%	16.8%	18.9%	21.6%
Tasa Pasiva	7.8%	9.3%	9.0%	8.1%	7.5%	7.2%
Tasa Activa	1.6%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

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 1T20

\*\*\* A partir de 2019 Otros Gastos Financieros corresponden a los intereses pagados por arrendamientos

<b>Grupo Lala (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,966	2,957	2,711	2,192	2,747	3,569
Depreciación y Amortización	1,879	2,305	3,071	3,154	3,077	3,052
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-2	2	-66	-72	-77	-82
Intereses a Favor	-147	-242	-131	-135	-134	-125
Fluctuación Cambiaria	231	58	-36	82	22	14
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,028</b>	<b>2,219</b>	<b>2,753</b>	<b>3,030</b>	<b>2,888</b>	<b>2,859</b>
Intereses Devengados	545	2,626	2,621	2,273	2,132	1,962
Otras Partidas de Financiamiento	-40	64	-58	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>504</b>	<b>2,691</b>	<b>2,563</b>	<b>2,273</b>	<b>2,132</b>	<b>1,962</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>7,498</b>	<b>7,866</b>	<b>8,028</b>	<b>7,494</b>	<b>7,767</b>	<b>8,390</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-922	-360	5	-446	-300	-153
Decremento (Incremento) en Inventarios	-294	103	-1,226	-83	-30	17
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-303	315	-448	185	392	460
Incremento (Decremento) en Proveedores	873	1,749	2,177	-274	-160	77
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	90	-203	-548	-79	-312	-327
<b>Capital de trabajo</b>	<b>-556</b>	<b>1,604</b>	<b>-40</b>	<b>-697</b>	<b>-410</b>	<b>74</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-2,397	-2,717	-2,117	-1,085	-1,364	-1,774
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-2,953</b>	<b>-1,113</b>	<b>-2,157</b>	<b>-1,783</b>	<b>-1,774</b>	<b>-1,699</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>4,545</b>	<b>6,753</b>	<b>5,871</b>	<b>5,711</b>	<b>5,992</b>	<b>6,690</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inver. de acciones con carácter perm.	-22,361	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	3,223	196	-132	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,712	-2,435	-1,641	-1,600	-2,000	-2,400
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	225	172	93	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-105	-151	-380	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	77	0	0	0
Intereses Cobrados	171	221	128	135	134	125
Otros Activos	1,754	-4	-3	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-20,805</b>	<b>-2,001</b>	<b>-1,860</b>	<b>-1,465</b>	<b>-1,866</b>	<b>-2,275</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-16,260</b>	<b>4,752</b>	<b>4,011</b>	<b>4,246</b>	<b>4,126</b>	<b>4,415</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	31,102	32,007	24,706	0	4,500	2,100
Financiamientos Bursátiles	0	13,000	7,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-10,402	-49,076	-31,959	-487	-4,693	-2,250
Pago de Pasivos por Arrendamiento	-23	-5	-720	-704	-704	-704
Intereses Pagados y otras partidas	-619	-2,436	-2,549	-2,086	-1,945	-1,816
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	-187	-187	-146
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>20,058</b>	<b>-6,509</b>	<b>-3,522</b>	<b>-3,464</b>	<b>-3,029</b>	<b>-2,816</b>
Recompra de Acciones	-321	-357	-171	0	0	0
Otras Partidas	628	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-1,512	-1,612	-1,498	-1,561	-1,536	-1,546
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,206</b>	<b>-1,969</b>	<b>-1,668</b>	<b>-1,561</b>	<b>-1,536</b>	<b>-1,546</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>18,852</b>	<b>-8,478</b>	<b>-5,190</b>	<b>-5,025</b>	<b>-4,565</b>	<b>-4,363</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>2,593</b>	<b>-3,726</b>	<b>-1,179</b>	<b>-779</b>	<b>-439</b>	<b>52</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-125	-458	162	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,266	6,733	2,550	1,533	754	315
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>6,733</b>	<b>2,550</b>	<b>1,533</b>	<b>754</b>	<b>315</b>	<b>368</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-1,212	-1,268	-1,152	-1,135	-1,446	-1,740
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>3,208</b>	<b>5,028</b>	<b>4,238</b>	<b>3,685</b>	<b>3,655</b>	<b>4,101</b>
Amortización de Deuda	10,402	49,076	31,959	487	4,693	2,250
Revolencia automática	-8,183	-45,007	-29,366	16	-4,500	0
Amortización de Deuda Final	2,219	4,068	2,593	503	193	2,250
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	448	2,215	2,421	1,951	1,811	1,692
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,667</b>	<b>6,283</b>	<b>5,014</b>	<b>2,454</b>	<b>2,004</b>	<b>3,942</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.0</b>
Caja Inicial Disponible	4,266	6,733	2,550	1,533	754	315
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.1</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>

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 1T20



## 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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



**A NRSRO Rating\***

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

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

Metodología de Calificación para Evaluación de 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	LALA 18: HR AA, Perspectiva Estable LALA 18-2: HR AA, Perspectiva Estable LALA 18-3: HR AA, Perspectiva Estable LALA 19: HR AA, Perspectiva Estable LALA 19-2: HR AA, Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LALA 18: HR AA, 15 de febrero de 2019 LALA 18-2: HR AA, 15 de febrero de 2019 LALA 18-3: HR AA, 15 de febrero de 2019 LALA 19: HR AA, 26 de septiembre de 2019 LALA 19-2: HR AA, 26 de septiembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual dictaminada por Deloitte, Información Financiera trimestral Interna y reportada por la BMV
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](http://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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

\*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.