

A NRSRO Rating*

Calificación

SORIANA 15
SORIANA 16

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Positiva

Contactos

María José Arce

Asociada de Corporativos
mariajose.arce@hrratings.com

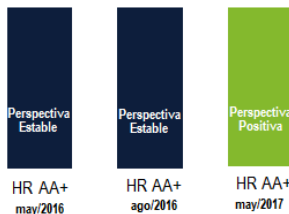
José Luis Cano

Director de Deuda Corporativa / ABS
josemanuel.cano@hrratings.com

Luis R. Quintero

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
luis.quintero@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo, en escala local, que determina HR Ratings para las emisiones SORIANA 15 y SORIANA 16 es de HR AA+. Esto significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo + representa una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación de LP de HR AA+ y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para las emisiones SORIANA 15 y SORIANA 16 de Soriana.

La ratificación de la calificación y modificación a Perspectiva Positiva se apoya en la calificación de Soriana¹, la cual se basa en la reducción de la deuda total y las mejoras observadas en los resultados operativos de la Empresa en los UDM al 1T17, en comparación con el 1T16 y las proyecciones que HR Ratings realizó hace un año, lo cual es un reflejo del compromiso y la capacidad de la Empresa para hacer frente a la deuda adquirida por la compra de COMERCI. No obstante las eficiencias y sinergias que ha mostrado la Empresa, que han derivado en un mayor EBITDA, se observa una menor generación de FLE en los UDM al 1T17 como resultado de la estacionalidad de la operación durante el primer trimestre y el proceso de integración de las operaciones de Soriana y COMERCI, lo que ha presionado las cuentas de capital de trabajo y ha reflejado menores niveles de DSCR al 1T17 a los proyectados en el escenario base y a los observados en el año anterior. Estimamos que conforme la integración se vaya completando y las cuentas de capital de trabajo nivelando, la generación de FLE mejorará, permitiendo una adecuada capacidad de pago para los siguientes años, lo que permitirá que los años de deuda neta a FLE disminuyan a 0.7 años al 4T19 bajo el escenario base. Por otro lado, se toma en cuenta la mayor diversificación de los ingresos después de la incorporación de COMERCI y el nivel de competencia del segmento de autoservicios. Por último, se considera el riesgo proyecto de la asociación con Falabella, aunque la inversión por parte de Soriana se realizará en gran parte con la aportación de terrenos.

Las emisiones se realizaron al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles por un monto de P\$25,000m a un plazo de cinco años a partir de la fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 24 de mayo de 2013. Al cierre del 1T17 se encuentran disponibles P\$15,750m. A continuación se detallan las principales características de las emisiones:

Emisiones de CEBURS

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa	Curva de Descuento	Periodo de Cupón
SORIANA 15	02-dic-15	24-dic-20	\$ 7,100.0	TII E28 + 55pbs	TII E28	28
SORIANA 16	22-abr-16	16-abr-21	\$ 2,150.0	TII E28 + 70pbs	TII E28	28
Total			\$ 9,250.0	TII E28 + 58pbs**		

Fuente: HR Ratings con base en información de Valmer.

*Cifras en millones de pesos.

**Tasa ponderada.

¹ Se refiere a Organización Soriana, S.A.B. de C.V. y/o Soriana y/o la Empresa.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de Soriana en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 2T16 hasta el 4T18. A continuación se muestran los resultados proyectados

Supuestos y Resultados: (m)	UDM		Escenario Base						Escenario de Estrés		
	1T16	1T17	2015	2016	2017P	2018P	2019P	2017P	2018P	2019P	
Ventas de Bienes	119,249	149,977	109,380	149,522	152,910	157,568	162,649	151,937	155,832	159,910	
Margen Bruto	21.3%	22.4%	21.2%	22.2%	22.4%	22.6%	22.7%	21.2%	21.4%	21.5%	
Margen EBITDA***	6.9%	7.9%	6.8%	7.9%	8.2%	8.5%	8.6%	6.8%	7.0%	7.1%	
Margen de Operación	4.8%	5.7%	4.8%	5.6%	6.0%	6.4%	6.5%	4.6%	4.8%	5.0%	
Flujo Libre de Efectivo*	4,586	3,884	2,963	7,330	7,673	7,755	7,977	6,107	6,014	6,244	
CAPEX	1,818	2,398	1,879	2,587	2,630	3,060	3,600	2,710	3,152	3,708	
Deuda Total	32,387	28,693	17,111	25,956	20,128	14,524	8,696	22,266	18,300	11,696	
Deuda Neta	30,541	27,439	-5,564	23,238	16,693	11,370	5,474	18,634	14,826	11,168	
Años de Pago (DN / FLE)	6.7	7.1	(1.9)	3.2	2.2	1.5	0.7	3.1	2.5	1.8	
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.7	2.3	(0.7)	2.0	1.3	0.8	0.4	1.8	1.4	1.0	
DSCR**	1.8	0.9	10.9	3.2	1.2	1.2	1.2	0.9	0.7	0.8	
DSCR con caja inicial	2.3	1.3	20.8	13.1	1.6	1.7	1.7	1.3	1.2	1.2	

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T17.

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

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

*** El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) neto.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Capacidad de refinanciamiento y amortización de la deuda, reduciendo -11.4% los niveles de deuda total en relación al año anterior y -3.9% respecto al escenario base de 2016.** Lo anterior refleja el compromiso de la Empresa por disminuir sus niveles de endeudamiento. Sin embargo, los niveles de deuda neta fueron mayores a los esperados por una menor generación de efectivo.
- **Mejora en el margen EBITDA en los UDM, presentando niveles de 7.9% al 1T17 (vs. 6.9% al 1T16 y 7.6% en el escenario base 2016).** Esto se explica por las eficiencias y sinergias obtenidas por la incorporación de COMERCI en el 1T16, aun mayores a las esperadas bajo nuestras proyecciones de 2016.
- **Presión en el DSCR de los UDM cerrando en 0.9x al 1T17 (vs. 1.8x al 1T16), debido a una menor generación de FLE.** Sin embargo, el DSCR acumulado esperado bajo el escenario base para el periodo proyectado 2017 – 2019 es de 1.2x.
- **Adecuada capacidad de pago de la deuda a través del flujo que se espera generar por sus operaciones, permitiéndole disminuir sus años de pago a 0.7 años al 4T19 bajo el escenario base (vs. 1.8 años en el escenario de estrés).** Sin embargo, presenta mayores niveles al 1T17 debido a presiones en la generación de FLE por un tema de sobre inventario en algunas tiendas y la estacionalidad de la operación.
- **Mayor diversificación de ingresos por formato, debido a la incorporación de COMERCI,** representando el de mayor participación 44.0% de los ingresos totales UDM al 1T17 (vs. 51.7% al 1T16).
- **Elevado nivel de competencia dentro del segmento en el que opera la Empresa. Riesgo proyecto por la asociación con Falabella, aunque gran parte de la inversión por parte de Soriana se realizará vía la aportación de terrenos.** Se estima que comiencen

operaciones en 2018.

La ratificación de la calificación y la modificación a Perspectiva Positiva de Estable, se basa en la reducción de la deuda que la Empresa ha realizado en los UDM, disminuyendo -11.4% la deuda total al 1T17 en relación con el 1T16 y -3.9% respecto a los niveles esperados en el escenario base de las proyecciones de HR Ratings realizadas el 30 de mayo de 2016. Esto refleja el compromiso de Soriana para amortizar anticipadamente la deuda adquirida por la compra de COMERCI, así como su capacidad de refinanciamiento, mejorando los términos y condiciones de la deuda. Por lo anterior, la deuda total de Soriana disminuyó a niveles de P\$28,693m al 1T17 (vs. P\$32,387m al 1T16 y P\$29,846m en el escenario base 2016). Sin embargo, los niveles de deuda neta fueron superiores a los esperados por una menor generación de efectivo, debido a la estacionalidad de la operación durante el primer trimestre que se ha observado históricamente y a que el proceso de integración de las operaciones de Soriana y COMERCI continúa implementándose en las diferentes áreas de la Empresa y esto ha presionado las cuentas de capital de trabajo. Estimamos que conforme finalice la integración, y los requerimientos en capital de trabajo se nivelen, la generación de efectivo aumentará.

Para los siguientes años, se espera que la Empresa continúe reduciendo sus niveles de endeudamiento vía el calendario de pagos de la deuda al 1T17 y la realización de amortizaciones anticipadas utilizando el flujo excedente de sus operaciones, con lo cual se estima disminuir los años de pago de deuda neta a FLE a niveles de 0.7 años al 4T19 bajo el escenario base. Asimismo, considerando la adecuada capacidad de pago esperada para los próximos periodos, se estima un DSCR² acumulado para el periodo 2017 – 2019 de 1.2x en el escenario base y un DSCR acumulado con caja de 1.7x. Esto refleja la capacidad financiera de Soriana para hacer frente a sus obligaciones de deuda. Sin embargo, en los UDM se presionó la generación de FLE debido a presiones en las cuentas de capital de trabajo por la integración de las operaciones de Soriana y COMERCI y estacionalidad de los primeros meses del año, disminuyendo -15.3% los niveles de FLE, cerrando en P\$3,884m al 1T17 (vs. P\$4,586m al 1T16). Lo anterior considerando un mayor servicio de deuda que al 1T16, nos arrojó niveles de DSCR presionados, cerrando en 0.9x al 1T17 (vs. 1.8x al 1T16 y 1.7x en el escenario base 2016).

Como se menciona anteriormente, la deuda total de la Empresa disminuyó en los UDM, lo cual considerando el efectivo y equivalentes nos arroja una deuda neta por P\$27,439m al 1T17 (vs. P\$30,541m al 1T16), reduciéndose un -10.2%. Tomando en cuenta lo anterior y la generación de FLE y EBITDA, obtenemos años de pago de deuda neta a FLE y EBITDA de 7.1 años y 2.3 años al 1T17 (vs. 6.7 años y 3.7 años al 1T16).

Por su parte, es importante señalar que los márgenes operativos de la Empresa han mejorado en los UDM, como resultado de mayores eficiencias y sinergias a las esperadas bajo nuestras proyecciones de 2016, debido a la incorporación de COMERCI en el 1T16. Esto ha permitido un margen bruto y margen EBITDA superior, cerrando en 22.4% y 7.9% al 1T17 (vs. 21.3% y 6.9% al 1T16 y 21.5% y 7.6% en el escenario base de 2016), respectivamente. Lo anterior se traduce en un incremento de 45.5% en la generación de EBITDA de los UDM en relación con el 1T16 y de 8.8% en comparación con las proyecciones de 2016, alcanzando niveles de P\$11,918m al 1T17 (vs. P\$8,192m al 1T16 y P\$10,956m en el escenario base 2016).

La mejora en la generación de EBITDA también se apoya en el crecimiento de sus ingresos por arriba de lo observado en los UDM y a lo esperado en nuestras proyecciones de 2016. Esto como resultado de un año completo de operación de las tiendas de COMERCI dentro de los resultados de

² DSCR o Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda = Flujo Libre de Efectivo 12m / Servicio de la Deuda 12m (Intereses + Amortizaciones de Principal).

Soriana, así como por la campaña Julio Regalado que la Empresa realizó en el 3T16 en 791 tiendas, incluyendo las tiendas de COMERCI y gran parte de las tiendas de Soriana, y que benefició las ventas de este trimestre. Con base en lo anterior, los ingresos alcanzaron niveles de P\$149,977m al 1T17 (vs. P\$119,249m al 1T16 y P\$143,858m en el escenario base 2016), equivalente a un incremento de 25.8% y 4.3% respectivamente.

Adicionalmente, en los UDM se aprecia una mayor diversificación de los ingresos por formato representando el formato más relevante, Soriana Híper, el 44.0% de las ventas totales al 1T17 (vs. 51.7% al 1T16). Esto obedece a la incorporación de las tiendas de COMERCI, representando el 22.9% de las ventas al 1T17 (vs. 6.6% al 1T16), diluyendo la participación de los demás formatos.

En las proyecciones de HR Ratings para el periodo proyectado (2017 – 2019) se considera que Soriana se enfoque en la reducción de sus niveles de endeudamiento, buscando mejorar sus términos y condiciones y destinando cualquier flujo excedente a la amortización anticipada de la deuda. Por su parte, se espera que los resultados operativos continúen mejorando debido a las eficiencias por la incorporación de COMERCI, lo que se estima se traduzca en una mejora en la generación de FLE para los siguientes años. Con base en esto, se espera que los años de pago de deuda neta a FLE y EBITDA vayan mejorando, al igual que su capacidad de pago del servicio de la deuda. En el escenario de estrés se contemplan mayores presiones, por lo que la Empresa no podrá reducir la deuda al mismo ritmo, sin embargo, se espera que los años de pago vayan disminuyendo. Adicionalmente, se contempla que la Empresa comience a invertir en la asociación con Falabella, iniciando operaciones en 2018 y registrando sus resultados como Participación en Subsidiarias.

Por último, se considera el alto nivel de competencia que existe en el segmento de autoservicios, donde opera la Empresa.

Descripción de la Empresa

Organización Soriana, S.A. de C.V. (Soriana y/o la Empresa) es una empresa mexicana dedicada al sector comercial enfocándose en la línea de alimentos, ropa, mercancías generales, productos para la salud y servicios básicos. Inició sus operaciones en la ciudad de Torreón, Coahuila. Soriana cuenta con una estrategia multiformato que abarca los 32 estados de la República Mexicana y 258 ciudades. Al 1T17 opera 822 unidades distribuidas entre sus distintos formatos: Soriana Híper (273), Soriana Súper (128), Mercado Soriana (141), Soriana Express (103), MEGA (63), Comercial Mexicana (42), Bodegas Comercial (34), City Club (35) y Alprecio (3). Asimismo, cuenta con 130 tiendas de conveniencia Súper City y 17 Centros de Distribución que dan servicio a todas las tiendas.

HR Ratings comenzó a calificar a Soriana desde el 5 de mayo de 2009 y la última acción de calificación fue realizada el 30 de mayo de 2016. Para mayor detalle sobre la Empresa y su evolución, se recomienda leer el presente reporte, en conjunto con el reporte inicial y los reportes de seguimiento que se encuentran disponibles en nuestra página: www.hrratings.com.

Anexos – Escenario Base

Escenario Base: Balance en Pesos Nominales (millones)												
	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P		1T16	1T17
ACTIVOS TOTALES	73,828	74,377	78,952	80,720	101,845	129,077	128,151	128,406	129,798		121,622	127,145
Activo Circulante	21,697	20,806	23,709	24,579	46,085	36,661	37,222	38,109	39,353		31,737	35,090
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,436	3,154	3,222		1,846	1,254
Cuentas por cobrar a Clientes	2,348	3,170	4,038	2,844	2,166	1,874	1,646	1,419	1,190		1,580	1,475
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2,998	2,729	2,958	2,863	3,559	4,372	4,437	4,617	4,804		5,368	4,306
Inventarios	13,228	13,515	15,003	16,145	17,589	25,968	27,133	28,301	29,468		21,435	26,016
Pagos Anticipados y Activos para Venta ¹	41	57	44	55	96	1,729	572	619	670		1,509	2,039
Activos no-Circulantes	52,131	53,571	55,244	56,141	55,760	92,416	90,929	90,297	90,445		89,885	92,055
Otras Inversiones	674	752	820	867	923	1,081	1,098	1,027	992		798	1,077
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	41,008	42,292	43,769	44,648	44,199	70,450	69,004	68,443	68,626		69,877	70,151
Activos Intangibles y Cargos Diferidos ²	10,357	10,439	10,568	10,544	10,558	20,798	20,724	20,724	20,724		18,790	20,724
Otros Activos LP	92	88	87	83	80	87	103	103	103		127	103
PASIVOS TOTALES	36,593	34,106	35,553	34,319	51,715	74,778	69,075	64,340	59,428		71,130	72,087
Pasivo Circulante	26,435	23,310	23,564	22,292	22,555	37,434	38,734	40,427	40,283		26,534	34,051
Pasivo con Costo	6,188	2,744	1,948	0	388	4,554	5,328	5,828	4,414		2,388	6,429
Deuda Bancaria	0	0	850	0	388	4,554	2,276	2,776	2,000		2,388	6,429
Deuda Bursátil	6,188	2,744	1,098	0	0	0	3,053	3,053	2,414		0	0
Proveedores	18,450	17,834	18,908	19,807	19,807	28,056	28,848	29,748	30,651		20,148	23,077
Impuestos por Pagar	876	1,682	1,599	1,262	1,157	2,351	1,713	1,580	1,458		2,047	1,820
Otros sin Costo	921	1,050	1,109	1,223	1,204	2,473	2,844	3,271	3,761		1,952	2,724
Pasivos no-Circulantes	10,158	10,796	11,988	12,027	29,160	37,344	30,342	23,914	19,145		44,595	38,036
Pasivo con Costo	0	0	0	0	16,724	21,402	14,800	8,696	4,282		29,999	22,264
Deuda Bancaria	0	0	0	0	9,634	12,166	8,617	5,565	3,565		22,909	13,028
Deuda Bursátil	0	0	0	0	7,090	9,236	6,184	3,131	717		7,090	9,236
Impuestos Diferidos	6,828	7,460	8,684	8,606	9,226	13,115	12,582	12,276	11,937		11,033	12,798
Otros Pasivos no Circulantes	3,330	3,336	3,304	3,421	3,211	2,827	2,959	2,941	2,925		3,563	2,973
Beneficios a Empleados	178	281	333	366	451	635	678	706	734		608	658
Amortización Financiera y Otros Pasivos ³	3,152	3,055	2,971	3,055	2,761	2,192	2,281	2,235	2,191		2,955	2,315
CAPITAL CONTABLE	37,235	40,271	43,400	46,400	50,129	54,299	59,076	64,066	70,371		50,492	55,058
Minoritario	0	0	0	0	0	233	259	282	307		-425	243
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	0	0	0	0	0	211	233	259	282		-444	233
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	22	26	23	25		19	10
Mayoritario	37,235	40,271	43,400	46,400	50,129	54,066	58,817	63,784	70,063		50,917	54,815
Capital Contribuido	3,193	3,194	3,193	3,194	3,194	2,780	2,780	2,780	2,780		2,780	2,780
Utilidades Acumuladas	30,825	33,519	37,089	39,503	43,210	47,099	51,177	55,337	61,004		47,367	51,177
Utilidad del Ejercicio	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,187	4,860	5,667	6,279		770	858
Deuda Total	6,188	2,744	1,948	0	17,111	25,956	20,128	14,524	8,696		32,387	28,693
Deuda Neta	3,106	1,409	282	-2,673	-5,564	23,238	16,693	11,370	5,474		30,541	27,439
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	9	12	11	7	5	5	5	5		6	4
Días Inventario	59	56	63	69	70	71	76	76	76		68	76
Días por Pagar Proveedores	71	70	74	76	73	72	76	76	76		67	74

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ Se refiere a los activos que debe desinvertir Soriana de la adquisición de COMERCI por PS1,147m al 1T16 y PS1,509m al 1T17.

² El incremento en 2016 se refiere al crédito mercantil debido a la compra de COMERCI.

³ Se refiere a arrendamientos financieros. En 2016 se realizó el pago anticipado del pasivo sin costo de Soriban por US\$49m.

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

	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P	1T16	1T17
Ventas Netas	96,197	104,611	105,028	101,829	109,380	149,522	152,910	157,568	162,649	34,793	35,248
Ventas Soriana	96,197	104,611	105,028	101,829	109,380	115,033	119,327	123,151	127,160	26,857	27,440
Ventas COMERCI	0	0	0	0	0	34,489	33,583	34,417	35,489	7,936	7,808
Costo de ventas (efectivo)	75,774	83,059	82,799	79,338	86,225	116,361	118,612	121,982	125,676	27,251	27,304
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,423	21,552	22,229	22,491	23,155	33,161	34,298	35,585	36,973	7,543	7,944
Gastos de Generales	13,266	14,061	14,680	15,473	15,721	21,361	21,814	22,169	22,984	5,088	5,372
UOPADA (EBITDA)¹	7,157	7,491	7,548	7,018	7,434	11,800	12,485	13,416	13,989	2,454	2,573
Depreciación y Amortización	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	3,464	3,330	3,322	3,417	887	837
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,215	5,475	5,573	4,934	5,279	8,336	9,155	10,095	10,572	1,567	1,735
Otros Ingresos y (gastos) netos	8	-66	-14	42	27	41	38	30	36	28	18
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	5,224	5,410	5,558	4,977	5,306	8,377	9,193	10,124	10,608	1,595	1,754
Ingresos por Intereses	189	206	184	140	177	245	97	114	91	82	57
Intereses Pagados	502	351	221	89	269	1,902	1,888	1,427	979	430	567
Otros Gastos Financieros	156	165	230	224	0	-0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-469	-310	-267	-173	-92	-1,657	-1,791	-1,313	-889	-348	-509
Resultado Cambiario	-186	110	-9	-291	-334	-236	65	-4	-4	-38	73
Resultado Integral de Financiamiento	-655	-200	-276	-464	-425	-1,892	-1,725	-1,317	-892	-386	-437
Utilidad después del RIF	4,569	5,209	5,282	4,513	4,881	6,484	7,468	8,807	9,716	1,209	1,317
Participación en Subsid. no Consolidadas ²	17	-5	44	65	520	78	37	-55	-19	24	8
Utilidad antes de Impuestos	4,586	5,204	5,326	4,578	5,400	6,562	7,505	8,752	9,697	1,234	1,325
Impuestos sobre la Utilidad	1,369	1,647	2,209	875	1,674	2,354	2,618	3,062	3,393	445	456
Impuestos Causados	810	1,015	984	953	1,055	2,914	2,948	3,368	3,732	375	570
Impuestos Diferidos	559	632	1,224	-78	619	-560	-330	-306	-339	70	-113
Utilidad Neta Consolidada	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,208	4,886	5,690	6,305	789	868
Participación minoritaria en la utilidad ³	0	0	0	0	0	22	26	23	25	19	10
Participación mayoritaria en la utilidad	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,187	4,860	5,667	6,279	770	858
Cambio en Ventas 12m	2.7%	8.7%	0.4%	-3.0%	7.4%	36.7%	2.3%	3.0%	3.2%	15.9%	25.8%
Margen Bruto 12m	21.2%	20.6%	21.2%	22.1%	21.2%	22.2%	22.4%	22.6%	22.7%	21.3%	22.4%
Margen EBITDA 12m	7.4%	7.2%	7.2%	6.9%	6.8%	7.9%	8.2%	8.5%	8.6%	6.9%	7.9%
Tasa de Impuestos 12m	29.8%	31.6%	41.5%	19.1%	31.0%	35.9%	34.9%	35.0%	35.0%	32.7%	35.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.35	2.47	2.40	2.28	2.47	2.12	2.22	2.30	2.37	1.71	2.14
Retorno sobre Capital Empleado	9.3%	9.6%	9.2%	7.9%	8.4%	8.7%	8.8%	9.7%	10.1%	7.9%	8.1%
Tasa Pasiva	6.7%	6.9%	5.6%	3.8%	7.1%	6.9%	7.4%	7.6%	7.5%	6.8%	6.9%
Tasa Activa	9.1%	8.7%	10.2%	9.2%	3.1%	3.8%	4.1%	4.0%	3.9%	4.0%	10.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) netos.

² En 2015 se registró un ingreso por P\$451m, derivado de la cancelación de pasivo sin costo de largo plazo referente a la operación de Soriban. A partir de 2017 también incluye la participación de Falabella.

³ La participación minoritaria se debe a asociaciones que mantenía COMERCI y que pasaron a formar parte de Soriana.

Escenario Base: Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P	1T16	1T17
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,586	5,204	5,326	4,578	5,400	6,562	7,505	8,752	9,697	1,234	1,325
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	3,464	3,330	3,322	3,417	887	837
Utilidad / Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos y baja de Activos	10	36	36	-91	-346	-454	-3	0	0	-33	-3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-17	5	-44	-65	-68	-78	-37	55	19	-24	-8
Intereses a Favor	0	0	0	0	0	0	-39	-114	-91	0	0
Fluctuación Cambiaria	138	-88	8	254	140	118	-105	0	0	-91	-105
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,073	1,969	1,975	2,181	1,880	3,051	3,145	3,263	3,345	739	721
Intereses Devengados	658	516	451	313	269	1,902	1,888	1,427	979	430	567
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	-451	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	658	516	451	313	-182	1,902	1,888	1,427	979	430	567
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,317	7,690	7,752	7,072	7,098	11,515	12,537	13,441	14,021	2,402	2,612
Decremento (Incremento) en Clientes	-420	-822	-868	1,194	678	510	229	226	230	587	400
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,236	-287	-1,488	-1,141	-1,444	-3,170	-1,165	-1,168	-1,167	-5,920	-48
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,645	-774	-1,249	-870	-1,794	69	491	-227	-238	-2,793	-845
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,762	-605	1,074	771	67	3,015	898	899	903	428	-4,874
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,336	1,800	956	1,137	1,814	-908	-202	276	352	4,361	-200
Capital de trabajo	796	-688	-1,575	1,090	-680	-483	251	6	79	-3,336	-5,568
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,439	-773	-955	-1,358	-1,300	-1,730	-2,785	-3,368	-3,732	-423	-406
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-643	-1,461	-2,529	-268	-1,980	-2,213	-2,533	-3,362	-3,653	-3,759	-5,974
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,674	6,229	5,222	6,804	5,118	9,302	10,004	10,080	10,368	-1,357	-3,362
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	-28	-61	-24	19	13	144	20	16	16	149	12
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,464	-3,471	-3,657	-3,030	-1,879	-2,587	-2,630	-3,060	-3,600	-502	-313
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	56	65	39	183	505	1,172	1,000	300	0	143	28
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	-33,619	0	0	0	-34,109	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	0	0	39	114	91	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	-225	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,436	-3,467	-3,641	-2,828	-1,361	-35,115	-1,571	-2,630	-3,493	-34,320	-273
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,238	2,762	1,581	3,975	3,757	-25,813	8,433	7,449	6,875	-35,676	-3,634
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	0	0	2,630	29,930	30,402	64,910	2,737	0	0	15,277	2,737
Financiamientos Bursátiles	46,525	47,025	62,611	6,300	7,100	2,150	0	3,000	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	-1,780	-30,780	-20,750	-59,085	-8,565	-5,552	-2,776	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-48,037	-50,468	-64,257	-7,400	0	0	0	-3,053	-3,053	0	0
Intereses Pagados	-699	-561	-450	-90	-271	-1,902	-1,888	-1,427	-979	-430	-567
Financiamiento "Ajeno"	-2,211	-4,004	-1,246	-2,040	16,482	6,073	-7,715	-7,031	-6,807	14,847	2,170
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-31	-5	-4	-228	-236	-217	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-500	0	-701	0	0	0	-700	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-31	-505	-4	-929	-236	-217	0	-700	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-2,242	-4,509	-1,250	-2,969	16,245	5,856	-7,715	-7,731	-6,807	14,847	2,170
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	995	-1,747	331	1,007	20,002	-19,957	717	-281	68	-20,829	-1,464
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,087	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,436	3,154	22,675	2,718
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,436	3,154	3,222	1,846	1,254
Capex de Mantenimiento 12m2	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	2,425	2,331	2,325	2,392	2,510	3,414
Ajustes especiales ³	0	0	0	0	0	453	0	0	0	453	0
Flujo Libre de Efectivo 12m	4,732	4,213	3,247	4,720	2,963	7,330	7,673	7,755	7,977	4,586	3,884
Amortización de Deuda	48,037	50,468	66,037	38,180	20,750	59,085	8,565	8,604	5,828	16,200	59,085
Prepago Esperado	-45,840	-44,280	-63,292	-36,232	-20,750	-58,697	-4,011	-3,276	0	-14,300	-56,697
Amortización de Deuda Final	2,197	6,188	2,744	1,948	0	388	4,554	5,328	5,828	1,900	2,388
Intereses Netos Pagados	737	594	475	90	271	1,902	1,848	1,313	889	639	2,039
Servicio de la Deuda 12m	2,933	6,782	3,219	2,038	271	2,290	6,402	6,641	6,717	2,539	4,427
DSCR 12m	1.6	0.6	1.0	2.3	10.9	3.2	1.2	1.2	1.2	1.8	0.9
Caja Inicial Disponible	2,087	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,436	3,154	1,139	1,846
DSCR con Caja Inicial	2.3	1.1	1.4	3.1	20.8	13.1	1.6	1.7	1.7	2.3	1.3
Deuda Neta a FLE 12m	0.7	0.3	0.1	(0.6)	(1.9)	3.2	2.2	1.5	0.7	6.7	7.1
Deuda Neta a EBITDA 12m	0.4	0.2	0.0	(0.4)	(0.7)	2.0	1.3	0.8	0.4	3.7	2.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ En 2015 se realizó la cancelación de pasivo de Soriban por P\$451m.

² Para los años 2016 - 2019 se considera el 70.0% de la depreciación para el Capex de Mantenimiento.

³ El ajuste en 2016 se debe a la adquisición de COMERCI durante el 1T16.

Anexos – Escenario de Estrés

Escenario de Estrés: Balance en Pesos Nominales (millones)											
	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P	1T16	1T17
ACTIVOS TOTALES	73,828	74,377	78,952	80,720	101,845	129,077	128,568	129,178	127,791	121,622	127,145
Activo Circulante	21,697	20,806	23,709	24,579	46,085	36,661	37,566	38,724	37,096	31,737	35,090
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,632	3,475	528	1,846	1,254
Cuentas por cobrar a Clientes	2,348	3,170	4,038	2,844	2,166	1,874	1,725	1,579	1,428	1,580	1,475
Otras Cuentas por Cobrar Neto	2,998	2,729	2,958	2,863	3,559	4,372	4,437	4,617	4,804	5,368	4,306
Inventarios	13,228	13,515	15,003	16,145	17,589	25,968	27,200	28,435	29,666	21,435	26,016
Pagos Anticipados y Activos para Venta ¹	41	57	44	55	96	1,729	572	619	670	1,509	2,039
Activos no-Circulantes	52,131	53,571	55,244	56,141	55,760	92,416	91,002	90,453	90,696	89,885	92,055
Otras Inversiones	674	752	820	867	923	1,081	1,092	1,018	979	798	1,077
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	41,008	42,292	43,769	44,648	44,199	70,450	69,083	68,608	68,890	69,877	70,151
Activos Intangibles y Cargos Diferidos ²	10,357	10,439	10,568	10,544	10,558	20,798	20,724	20,724	20,724	18,790	20,724
Otros Activos LP	92	88	87	83	80	87	103	103	103	127	103
PASIVOS TOTALES	36,593	34,106	35,553	34,319	51,715	74,778	71,193	68,090	62,391	71,130	72,087
Pasivo Circulante	26,435	23,310	23,564	22,292	22,555	37,434	39,622	41,202	39,941	26,534	34,051
Pasivo con Costo	6,188	2,744	1,948	0	388	4,554	6,328	6,828	4,414	2,388	6,429
Deuda Bancaria	0	0	850	0	388	4,554	3,276	3,776	2,000	2,388	6,429
Deuda Bursátil	6,188	2,744	1,098	0	0	0	3,053	3,053	2,414	0	0
Proveedores	18,450	17,834	18,908	19,807	19,807	28,056	28,737	29,523	30,308	20,148	23,077
Impuestos por Pagar	876	1,682	1,599	1,262	1,157	2,351	1,713	1,580	1,458	2,047	1,820
Otros sin Costo	921	1,050	1,109	1,223	1,204	2,473	2,844	3,271	3,761	1,952	2,724
Pasivos no-Circulantes	10,158	10,796	11,988	12,027	29,160	37,344	31,571	26,888	22,450	44,595	38,036
Pasivo con Costo	0	0	0	0	16,724	21,402	15,938	11,472	7,282	29,989	22,264
Deuda Bancaria	0	0	0	0	9,634	12,166	9,755	8,341	6,565	22,909	13,028
Deuda Bursátil	0	0	0	0	7,090	9,236	6,184	3,131	717	7,090	9,236
Impuestos Diferidos	6,828	7,460	8,684	8,606	9,226	13,115	12,674	12,474	12,242	11,033	12,798
Otros Pasivos no Circulantes	3,330	3,336	3,304	3,421	3,211	2,827	2,959	2,941	2,925	3,563	2,973
Beneficios a Empleados	178	281	333	366	451	635	678	706	734	608	658
Amortización Financiera y Otros Pasivos ³	3,152	3,055	2,971	3,055	2,761	2,192	2,281	2,235	2,191	2,955	2,315
CAPITAL CONTABLE	37,235	40,271	43,400	46,400	50,129	54,299	57,375	61,088	65,401	50,492	55,058
Minoritario	0	0	0	0	0	233	252	267	285	-425	243
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otro	0	0	0	0	0	211	233	252	267	-444	233
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	22	20	15	17	19	10
Mayoritario	37,235	40,271	43,400	46,400	50,129	54,066	57,123	60,821	65,116	50,917	54,815
Capital Contribuido	3,193	3,194	3,193	3,194	3,194	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780	2,780
Utilidades Acumuladas	30,825	33,519	37,089	39,503	43,210	47,099	51,177	54,342	58,041	47,367	51,177
Utilidad del Ejercicio	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,187	3,165	3,698	4,296	770	858
Deuda Total	6,188	2,744	1,948	0	17,111	25,956	22,266	18,300	11,696	32,387	28,693
Deuda Neta	3,106	1,409	282	-2,673	-5,564	23,238	18,634	14,826	11,168	30,541	27,439
Días Cuenta por Cobrar Clientes	8	9	12	11	7	5	5	5	5	6	4
Días Inventario	59	56	63	69	70	71	77	77	77	68	76
Días por Pagar Proveedores	71	70	74	76	73	72	75	75	75	67	74

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ Se refiere a los activos que debe desinvertir Soriana de la adquisición de COMERCI por PS1,147m al 1T16 y PS1,509m al 1T17.

² El incremento en 2016 se refiere al crédito mercantil debido a la compra de COMERCI.

³ Se refiere a arrendamientos financieros. En 2016 se realizó el pago anticipado del pasivo sin costo de Soriban por US\$49m.

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

	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P	1T16	1T17
Ventas Netas	96,197	104,611	105,028	101,829	109,380	149,522	151,937	155,832	159,910	34,793	35,248
Ventas Soriana	96,197	104,611	105,028	101,829	109,380	115,033	118,474	121,856	125,249	26,857	27,440
Ventas COMERCI	0	0	0	0	0	34,489	33,463	33,976	34,660	7,936	7,808
Costo de ventas (efectivo)	75,774	83,059	82,799	79,338	86,225	116,361	119,677	122,467	125,482	27,251	27,304
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,423	21,552	22,229	22,491	23,155	33,161	32,260	33,366	34,428	7,543	7,944
Gastos de Generales	13,266	14,061	14,680	15,473	15,721	21,361	21,892	22,511	23,065	5,088	5,372
UOPADA (EBITDA)¹	7,157	7,491	7,548	7,018	7,434	11,800	10,368	10,855	11,363	2,454	2,573
Depreciación y Amortización	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	3,464	3,330	3,327	3,427	887	837
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,215	5,475	5,573	4,934	5,279	8,336	7,038	7,528	7,937	1,567	1,735
Otros Ingresos y (gastos) netos	8	-66	-14	42	27	41	38	30	36	28	18
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	5,224	5,410	5,558	4,977	5,306	8,377	7,076	7,558	7,973	1,595	1,754
Ingresos por Intereses	189	206	184	140	177	245	68	62	35	82	57
Intereses Pagados	502	351	221	89	269	1,902	2,155	1,761	1,328	430	567
Otros Gastos Financieros	156	165	230	224	0	-0	0	0	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-469	-310	-267	-173	-92	-1,657	-2,086	-1,698	-1,293	-348	-509
Resultado Cambiario	-186	110	-9	-291	-334	-236	-132	-91	-23	-38	73
Resultado Integral de Financiamiento	-655	-200	-276	-464	-425	-1,892	-2,218	-1,789	-1,316	-386	-437
Utilidad después del RIF	4,569	5,209	5,282	4,513	4,881	6,484	4,858	5,769	6,657	1,209	1,317
Participación en Subsid. no Consolidadas ²	17	-5	44	65	520	78	30	-58	-23	24	8
Utilidad antes de Impuestos	4,586	5,204	5,326	4,578	5,400	6,562	4,888	5,711	6,634	1,234	1,325
Impuestos sobre la Utilidad	1,369	1,647	2,209	875	1,674	2,354	1,703	1,998	2,321	445	456
Impuestos Causados	810	1,015	984	953	1,055	2,914	1,941	2,198	2,553	375	570
Impuestos Diferidos	559	632	1,224	-78	619	-560	-238	-200	-232	70	-113
Utilidad Neta Consolidada	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,208	3,185	3,713	4,313	789	868
Participación minoritaria en la utilidad ³	0	0	0	0	0	22	20	15	17	19	10
Participación mayoritaria en la utilidad	3,217	3,557	3,117	3,704	3,726	4,187	3,165	3,698	4,296	770	858
Cambio en Ventas 12m	2.7%	8.7%	0.4%	-3.0%	7.4%	36.7%	1.6%	2.6%	2.6%	15.9%	25.8%
Margen Bruto 12m	21.2%	20.6%	21.2%	22.1%	21.2%	22.2%	21.2%	21.4%	21.5%	21.3%	22.4%
Margen EBITDA 12m	7.4%	7.2%	7.2%	6.9%	6.8%	7.9%	6.8%	7.0%	7.1%	6.9%	7.9%
Tasa de Impuestos 12m	29.8%	31.6%	41.5%	19.1%	31.0%	35.9%	34.8%	35.0%	35.0%	32.7%	35.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.35	2.47	2.40	2.28	2.47	2.12	2.20	2.27	2.32	1.71	2.14
Retorno sobre Capital Empleado	9.3%	9.6%	9.2%	7.9%	8.4%	8.7%	6.7%	7.2%	7.6%	7.9%	8.1%
Tasa Pasiva	6.7%	6.9%	5.6%	3.8%	7.1%	6.9%	8.4%	8.6%	8.4%	6.8%	6.9%
Tasa Activa	9.1%	8.7%	10.2%	9.2%	3.1%	3.8%	3.9%	3.5%	4.0%	4.0%	10.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ El cálculo de EBITDA no incluye Otros Ingresos y (gastos) netos.

² En 2015 se registró un ingreso por P\$451m, derivado de la cancelación de pasivo sin costo de largo plazo referente a la operación de Soriban. A partir de 2017 incluye participación de Falabella.

³ La participación minoritaria se debe a asociaciones que mantenía COMERCI y que pasaron a formar parte de Soriana.

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

	2011*	2012*	2013*	2014*	2015*	2016*	2017P**	2018P	2019P	1T16	1T17
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,586	5,204	5,326	4,578	5,400	6,562	4,888	5,711	6,634	1,234	1,325
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	3,464	3,330	3,327	3,427	887	837
Utilidad / Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos y baja de Activos	10	36	36	-91	-346	-454	-3	0	0	-33	-3
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-17	5	-44	-65	-68	-78	-30	58	23	-24	-8
Intereses a Favor	0	0	0	0	0	0	-11	-62	-35	0	0
Fluctuación Cambiaria	138	-88	8	254	140	118	-105	0	0	-91	-105
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,073	1,969	1,975	2,181	1,880	3,051	3,180	3,322	3,414	739	721
Intereses Devengados	658	516	451	313	269	1,902	2,155	1,761	1,328	430	567
Otras Partidas ¹	0	0	0	0	-451	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	658	516	451	313	-182	1,902	2,155	1,761	1,328	430	567
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,317	7,690	7,752	7,072	7,098	11,515	10,223	10,794	11,376	2,402	2,612
Decremento (Incremento) en Clientes	-420	-822	-868	1,194	678	510	149	147	151	587	400
Decremento (Incremento) en Inventarios	-1,236	-287	-1,488	-1,141	-1,444	-3,170	-1,232	-1,235	-1,231	-5,920	-48
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-1,645	-774	-1,249	-870	-1,794	69	491	-227	-238	-2,793	-845
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,762	-605	1,074	771	67	3,015	786	787	785	428	-874
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,336	1,800	956	1,137	1,814	-908	-202	276	352	4,361	-200
Capital de trabajo	796	-688	-1,575	1,090	-680	-483	-7	-253	-181	-3,336	-5,568
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-1,439	-773	-955	-1,358	-1,300	-1,730	-1,778	-2,198	-2,553	-423	-406
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-643	-1,461	-2,529	-268	-1,980	-2,213	-1,785	-2,451	-2,734	-3,759	-5,974
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,674	6,229	5,222	6,804	5,118	9,302	8,438	8,342	8,642	-1,357	-3,362
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inver. de acciones con carácter perm.	-28	-61	-24	19	13	144	20	16	16	149	12
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,464	-3,471	-3,657	-3,030	-1,879	-2,587	-2,710	-3,152	-3,708	-502	-313
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	56	65	39	183	505	1,172	1,000	300	0	143	28
Inversión en Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	0	0	0	0	0	-33,619	0	0	0	-34,109	0
Intereses Cobrados	0	0	0	0	0	0	11	62	35	0	0
Otras Partidas	0	0	0	0	0	-225	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,436	-3,467	-3,641	-2,828	-1,361	-35,115	-1,679	-2,773	-3,657	-34,320	-273
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,238	2,762	1,581	3,975	3,757	-25,813	6,759	5,569	4,986	-35,676	-3,634
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	0	0	2,630	29,930	30,402	64,910	2,737	0	2,500	15,277	2,737
Financiamientos Bursátiles	46,525	47,025	62,611	6,300	7,100	2,150	0	3,500	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	-1,780	-30,780	-20,750	-59,085	-6,427	-4,414	-6,052	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-48,037	-50,468	-64,257	-7,400	0	0	0	-3,053	-3,053	0	0
Intereses Pagados	-699	-561	-450	-90	-271	-1,902	-2,155	-1,761	-1,328	-430	-567
Financiamiento "Ajeno"	-2,211	-4,004	-1,246	-2,040	16,482	6,073	-5,845	-5,727	-7,932	14,847	2,170
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-31	-5	-4	-228	-236	-217	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-500	0	-701	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-31	-505	-4	-929	-236	-217	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-2,242	-4,509	-1,250	-2,969	16,245	5,856	-5,845	-5,727	-7,932	14,847	2,170
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	995	-1,747	331	1,007	20,002	-19,957	914	-158	-2,947	-20,829	-1,464
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,087	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,632	3,475	22,675	2,718
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,632	3,475	528	1,846	1,254
Capex de Mantenimiento 12m2	1,941	2,016	1,976	2,083	2,155	2,425	2,331	2,329	2,399	2,510	3,414
Ajustes especiales ³	0	0	0	0	0	453	0	0	0	453	0
Flujo Libre de Efectivo 12m	4,732	4,213	3,247	4,720	2,963	7,330	6,107	6,014	6,244	4,586	3,884
Amortización de Deuda	48,037	50,468	66,037	38,180	20,750	59,085	6,427	7,466	9,104	16,200	59,085
Prepago Esperado	-45,840	-44,280	-63,292	-36,232	-20,750	-58,697	-1,873	-1,138	-2,276	-14,300	-56,697
Amortización de Deuda Final	2,197	6,188	2,744	1,948	0	388	4,554	6,328	6,828	1,900	2,388
Intereses Netos Pagados	737	594	475	90	271	1,902	2,144	1,698	1,293	639	2,039
Servicio de la Deuda 12m	2,933	6,782	3,219	2,038	271	2,290	6,698	8,026	8,121	2,539	4,427
DSCR 12m	1.6	0.6	1.0	2.3	10.9	3.2	0.9	0.7	0.8	1.8	0.9
Caja Inicial Disponible	2,087	3,082	1,335	1,666	2,673	22,675	2,718	3,632	3,475	1,139	1,846
DSCR con Caja Inicial	2.3	1.1	1.4	3.1	20.8	13.1	1.3	1.2	1.2	2.3	1.3
Deuda Neta a FLE 12m	0.7	0.3	0.1	(0.6)	(1.9)	3.2	3.1	2.5	1.8	6.7	7.1
Deuda Neta a EBITDA 12m	0.4	0.2	0.0	(0.4)	(0.7)	2.0	1.8	1.4	1.0	3.7	2.3

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T17.

¹ En 2015 se realizó la cancelación de pasivo de Soriban por PS451m.

² Para los años 2016 - 2019 se considera el 70.0% de la depreciación para el Capex de Mantenimiento.

³ El ajuste en 2016 se debe a la adquisición de COMERCI durante el 1T16.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@hrratings.com

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

Negocios

Dirección 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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	SORIANA 15: HR AA+ / Perspectiva Estable SORIANA 16: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	SORIANA 15: 31 de agosto de 2016 SORIANA 16: 30 de mayo de 2016
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 – 1T17
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual dictaminada (Deloitte).
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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).