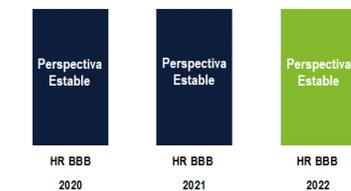


Calificación

| | |
|-------------|---------|
| CADU 18 | HR BBB |
| CADU 19 | HR BBB |
| Perspectiva | Estable |

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB con Perspectiva Estable para CADU 18 y CADU 19

La ratificación de la calificación para CADU 18 y CADU 19 refleja la calificación corporativa de CADU, la cual se basa en una generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) mayor a lo esperado en el escenario base y la estabilidad de las métricas de calificación, tanto en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2022 (2T22) como en el periodo proyectado (2022-2025). En base de la información reportada para los UDM al 2T22 estimamos la Empresa tuvo un FLE de P\$848 millones (m), un incremento de +13.1% vs. nuestro escenario base. Lo anterior se debió, a menores requerimientos de capital de trabajo de -P\$75m, es importante mencionar que el aumento en la reserva territorial no se considera en el cálculo del FLE y se regresa su cambio como ajuste especial. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento en gastos extraordinarios lo cual se vio reflejado en una disminución EBITDA de -74.3% a/a. Con esto, CADU reportó una métrica de DSCR de 1.1x (vs. 1.1x UDM 2T21) y 6.5 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22. En un escenario base, estimamos que la Empresa se verá beneficiada de la recuperación en el turismo, así como menores presiones inflacionarias y requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior, aunado a la estructura esperada de la deuda, resultaría en un DSCR de 0.5x (vs. 0.3x en 2021) hacia 2025.

Actualmente la Empresa cuenta con dos emisiones de Certificados Bursátiles (CEBURS) al amparo del Programa autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con clave de pizarra CADU 18 y CADU 19, con un saldo insoluto de P\$500m y P\$229m, respectivamente. Adicionalmente, cabe mencionar que ante la pandemia la estrategia principal tomada por la Empresa fue la de preservar la liquidez, por lo que llevaron a cabo las siguientes medidas:

| Características de emisiones vigentes | | | | |
|---------------------------------------|----------------------|------------------|---------------------|---------------------------|
| Clave de Pizarra | Fecha de Vencimiento | Tasa | Monto de la Emisión | Saldo Insoluto (Millones) |
| CADU 18 | Feb-23 | TIIE 28 + 290 pb | \$ 500 | \$ 500 |
| CADU 19 | Abril-24 | TIIE 28 + 290 pb | \$ 500 | \$ 229 |

Fuente: HR Ratings con base en información al 3T21

Contactos

Heinz Cederborg
Analista Responsable
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Guillermo Oreamuno
Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Jorge Antón
Analista de Corporativos
jorge.anton@hrratings.com

Principales Factores Considerados

En función de la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para CADU considerando un escenario base y uno de estrés, en donde se estima la evolución de las principales métricas de análisis, con el principal objetivo de determinar la capacidad de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras en los siguientes años. En la siguiente tabla se pueden observar los resultados históricos y proyectados para los años de 2T21 al 2T25.

Desempeño Histórico / Comparativos vs. Proyecciones

- **Presión en segmento interés social.** Durante los UDM al 2T22, CADU alcanzó ingresos por P\$2,848m, que representó una disminución de -20.5% contra el mismo periodo del año anterior y -6.8% en comparación del escenario base. Esta disminución en ventas está relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000, el cual tuvo un impacto negativo en el segmento de interés social.
- **Impacto en resultados operativos y requerimientos de capital de trabajo.** La Empresa reportó presiones en sus resultados operativos derivados de gastos extraordinarios. Asimismo, CADU reportó presiones en capital de trabajo relacionadas con el aumento en inventario, lo cual resultó en una generación de FLE de P\$848m durante los UDM al 2T22.
- **DSCR, DSCR con caja y Años de Pago, afectados.** Al 2T22, la Empresa reportó una disminución de -0.9% en la deuda contra el mismo periodo del año pasado, lo cual fue impulsado por amortizaciones bursátiles, principalmente. Con esto, aunado a una menor generación de FLE, resultó en una métrica de DSCR de 1.0x (vs. 1.1x UDM 2T21) un DSCR con caja de 1.8x (vs. 1.5x UDM 2T21) y 3.6 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 2.3 años UDM 2T21) durante los UDM al 2T22.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuación de recuperación en Quintana Roo y apertura de nuevos desarrollos.** En un escenario base, proyectamos que los ingresos de la Empresa crecerán a una TMAC21-25 de 8.9%, con lo cual alcanzarían ingresos totales de P\$3,903m en 2025 comparado con P\$2,779m en 2021. Esto estaría relacionado con la recuperación en los niveles de turismo y ocupación hotelera en el estado de Quintana Roo, así como la apertura de un desarrollo en Querétaro.
- **Estabilidad en presiones inflacionarias y disminución de los gastos administrativos.** En cuanto al EBITDA, estimamos que alcance P\$645m en 2025 en comparación con P\$118m en 2021. Lo anterior estaría relacionada con una estabilización en presiones inflacionarias, así como una disminución en gastos administrativos debido a menores gastos extraordinarios.
- **Tendencia al alza en métricas de calificación.** Con mejores resultados operativos, así como la normalización en los requerimientos de capital de trabajo, CADU reportaría una métrica de DSCR de 0.6x (vs. 0.3x en 2021) un DSCR con caja de 1.1x (vs. 0.9x en 2021) y 3.8 Años de Pago (Deuda Neta a FLE vs. 7.5 años en 2021) hacia 2025.

Factores adicionales considerados

- **Riesgo de industria.** La calificación considera un notch de ajuste cualitativo por el riesgo de la industria en la venta de casas de vivienda social, particularmente en el estado de Quintana Roo relacionado a la entrada en vigor del sistema de puntaje del Infonavit T-1000.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

CADU 18 y CADU 19

Certificados Bursátiles
Corpovael, S.A.B de C.V.

HR BBB

Corporativos
24 de octubre de 2022

Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación más rápida a lo esperado.** Si la Empresa registra una recuperación más rápida a lo esperado en Quintana Roo, menores presiones a las esperadas, menor proporción de gasto y/o menores requerimientos de capital de trabajo que se trasladen en una generación de FLE 30% mayor a nuestro escenario base y un DSCR promedio por arriba de 0.7x, la calificación se podría ver beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones inflacionarias.** En caso de que CADU se vea afectada por mayores presiones inflacionarias, una mayor compra de inventario y/o mayor competencia en el mercado, lo cual se traslade en una disminución de 40% en la generación de FLE y un DSCR promedio por debajo de 0.3x, podría resultar en una baja en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Balance General en Pesos Nominales (millones)

| | Años calendario | | | | | | Al cierre | |
|---|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| ACTIVOS TOTALES | 10,025 | 10,177 | 10,533 | 10,474 | 10,343 | 10,181 | 9,919 | 10,560 |
| Activo Circulante | 4,772 | 3,632 | 6,780 | 6,375 | 5,865 | 5,698 | 4,526 | 7,108 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 530 | 444 | 549 | 583 | 493 | 491 | 504 | 404 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 274 | 249 | 341 | 320 | 390 | 265 | 351 | 382 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 703 | 489 | 1,234 | 1,184 | 1,159 | 1,134 | 892 | 1,234 |
| Impuestos por recuperar | 0 | 64 | 142 | 153 | 166 | 180 | 56 | 136 |
| Inventarios | 3,265 | 2,386 | 4,514 | 4,135 | 3,657 | 3,628 | 2,723 | 4,952 |
| Activos no Circulantes | 5,253 | 6,545 | 3,754 | 4,099 | 4,479 | 4,483 | 5,393 | 3,452 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 255 | 485 | 0 | 0 | 0 | 0 | 369 | 0 |
| Inversión en asociadas | 0 | 5 | 17 | 17 | 17 | 17 | 0 | 17 |
| Inventarios Inmobiliarios LP | 4,404 | 5,309 | 3,285 | 3,626 | 4,003 | 4,003 | 4,738 | 2,985 |
| Planta, Propiedad y Equipo | 46 | 33 | 56 | 56 | 57 | 57 | 45 | 55 |
| Impuestos Diferidos | 208 | 293 | 255 | 255 | 255 | 255 | 168 | 255 |
| Otros Activos LP | 340 | 419 | 141 | 144 | 147 | 151 | 72 | 139 |
| Otros | 269 | 348 | 69 | 72 | 75 | 78 | 0 | 68 |
| Efectivo Restringido | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Derechos de Uso por Arrendamiento | 22 | 22 | 22 | 22 | 23 | 23 | 22 | 22 |
| PASIVOS TOTALES | 5,052 | 5,442 | 5,734 | 5,507 | 4,936 | 4,389 | 4,978 | 5,806 |
| Pasivo Circulante | 1,375 | 2,126 | 3,238 | 2,785 | 2,401 | 2,383 | 1,144 | 3,246 |
| Pasivo con Costo | 887 | 981 | 1,558 | 1,196 | 781 | 799 | 535 | 1,513 |
| Proveedores | 398 | 569 | 605 | 581 | 665 | 686 | 283 | 606 |
| Impuestos por Pagar | 32 | 327 | 474 | 478 | 481 | 485 | 60 | 472 |
| Otros sin Costo | 58 | 249 | 601 | 530 | 474 | 413 | 266 | 656 |
| Acreeedores FISO 5054 | 0 | 76 | 357 | 281 | 220 | 154 | 0 | 433 |
| Pasivos por Arrendamiento | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 | 0 |
| Anticipo a Clientes | 52 | 167 | 244 | 249 | 254 | 259 | 249 | 223 |
| Pasivos no Circulantes | 3,677 | 3,316 | 2,496 | 2,722 | 2,534 | 2,005 | 3,834 | 2,559 |
| Pasivo con Costo | 2,704 | 2,457 | 1,936 | 2,240 | 2,259 | 1,910 | 2,993 | 1,985 |
| Impuestos Diferidos | 943 | 699 | 543 | 464 | 258 | 78 | 841 | 558 |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos | 29 | 160 | 17 | 18 | 18 | 18 | 0 | 17 |
| Pasivo por Arrendamiento | 16 | 16 | 17 | 18 | 18 | 18 | 0 | 17 |
| Beneficios a empleados | 13 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Acreeedores FISO 5054 | 0 | 137 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CAPITAL CONTABLE | 4,972 | 4,734 | 4,799 | 4,967 | 5,408 | 5,793 | 4,940 | 4,754 |
| Minoritario | 123 | 39 | 38 | 35 | 26 | 19 | 42 | 39 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 137 | 36 | 39 | 38 | 35 | 26 | 43 | 39 |
| Utilidad del Ejercicio | -14 | 3 | -2 | -3 | -8 | -7 | -1 | -1 |
| Mayoritario | 4,849 | 4,695 | 4,762 | 4,932 | 5,382 | 5,774 | 4,898 | 4,715 |
| Capital Contribuido | 1,678 | 1,626 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,649 | 1,610 |
| Utilidades Acumuladas | 3,021 | 3,172 | 3,069 | 3,151 | 3,322 | 3,771 | 3,159 | 3,069 |
| Utilidad del Ejercicio | 151 | -104 | 83 | 171 | 449 | 392 | 90 | 36 |
| Deuda Total | 3,591 | 3,438 | 3,494 | 3,436 | 3,040 | 2,709 | 3,528 | 3,497 |
| Deuda Neta | 3,011 | 2,944 | 2,895 | 2,803 | 2,497 | 2,167 | 2,974 | 3,043 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 40 | 45 | 39 | 37 | 35 | 34 | 36 | 44 |
| Días Inventario | 768 | 565 | 653 | 613 | 491 | 474 | 384 | 693 |
| Días por Pagar Proveedores | 47 | 68 | 79 | 79 | 78 | 79 | 38 | 84 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | Años calendario | | | | | | 2T21 | 2T22 |
|---|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| Ventas Netas | 3,297 | 2,779 | 3,247 | 3,369 | 3,981 | 3,903 | 1,566 | 1,635 |
| Costos de Ventas | 2,520 | 2,094 | 2,574 | 2,527 | 2,747 | 2,732 | 1,186 | 1,321 |
| Utilidad Operativa bruta | 778 | 685 | 673 | 842 | 1,234 | 1,171 | 380 | 314 |
| Gastos de Generales | 511 | 567 | 452 | 485 | 500 | 525 | 239 | 225 |
| EBITDA | 267 | 118 | 221 | 357 | 735 | 645 | 141 | 89 |
| Depreciación y Amortización | 26 | 25 | 19 | 19 | 19 | 19 | 7 | 5 |
| Depreciación | 14 | 12 | 14 | 12 | 12 | 12 | 4 | 3 |
| Amortización | 12 | 13 | 5 | 7 | 7 | 7 | 4 | 2 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 240 | 93 | 201 | 338 | 716 | 626 | 134 | 84 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 0 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 240 | 82 | 190 | 327 | 704 | 615 | 134 | 84 |
| Ingresos por Intereses | 13 | 15 | 12 | 11 | 12 | 11 | 4 | 11 |
| Intereses Pagados | 67 | 107 | 88 | 98 | 85 | 74 | 33 | 47 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Resultado Integral de Financiamiento | -55 | -92 | -77 | -88 | -75 | -65 | -30 | -36 |
| Utilidad antes de Impuestos | 186 | -10 | 113 | 240 | 630 | 550 | 104 | 48 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 49 | 91 | 32 | 72 | 189 | 165 | 15 | 13 |
| Impuestos Causados | 126 | 420 | 151 | 150 | 395 | 345 | 53 | 116 |
| Impuestos Diferidos | -77 | -330 | -118 | -79 | -206 | -180 | -38 | -104 |
| Utilidad Neta Consolidada | 137 | -101 | 81 | 168 | 441 | 385 | 89 | 36 |
| Participación no controladora | -14 | 3 | -2 | -3 | -8 | -7 | -1 | -1 |
| Participación controladora | 151 | -104 | 83 | 171 | 449 | 392 | 90 | 36 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | -23.4% | -15.7% | 16.8% | 3.8% | 18.2% | -2.0% | 1.8% | -20.5% |
| Margen Bruto | 23.6% | 24.6% | 20.7% | 25.0% | 31.0% | 30.0% | 22.7% | 21.7% |
| Margen EBITDA | 8.1% | 4.3% | 6.8% | 10.6% | 18.5% | 16.5% | 7.1% | 2.3% |
| Tasa de Impuestos (%) | 26.2% | -925.0% | 28.3% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 32.0% | -134.0% |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 4.9% | 2.9% | 5.0% | 8.1% | 10.0% | 12.6% | 5.8% | 1.1% |
| Tasa Pasiva | 7.5% | 8.5% | 9.1% | 9.8% | 9.3% | 9.2% | 6.8% | 9.2% |
| Tasa Activa | 1.5% | 1.8% | 1.5% | 1.4% | 1.5% | 1.5% | 1.1% | 2.8% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | Años calendario | | | | | | 2T21 | 2T22 |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 186 | -10 | 113 | 240 | 630 | 550 | 104 | 48 |
| Depreciación y Amortización | 26 | 25 | 19 | 19 | 19 | 19 | 7 | 5 |
| Intereses a Favor | 0 | 0 | -0 | -11 | -12 | -11 | 0 | 0 |
| Otros ajustes para conciliar la utilidad | 343 | 397 | 165 | 0 | 0 | 0 | 97 | 165 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | 369 | 422 | 184 | 7 | 6 | 8 | 105 | 170 |
| Intereses Devengados | -59 | -92 | 105 | 337 | 295 | 256 | -30 | -36 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | -59 | -92 | 105 | 338 | 296 | 258 | -30 | -36 |
| Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util. | 496 | 320 | 403 | 585 | 932 | 816 | 180 | 183 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 22 | 21 | -57 | 21 | -70 | 125 | 141 | -98 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 272 | -149 | -302 | 38 | 102 | 28 | 209 | -439 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -93 | -55 | 227 | 36 | 9 | 8 | -281 | 234 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 27 | 200 | 96 | -24 | 84 | 21 | 257 | 97 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | -14 | 95 | 37 | -67 | -52 | -57 | -257 | 91 |
| Capital de trabajo | 215 | 112 | 1 | 4 | 72 | 125 | 70 | -116 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -163 | -148 | -34 | -150 | -395 | -345 | 0 | 0 |
| Impuestos Generados o Utilizados en la Operación | 52 | -36 | -33 | -146 | -323 | -220 | 70 | -116 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 548 | 284 | 370 | 438 | 609 | 596 | 250 | 66 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | 0 | 0 | -12 | -12 | -12 | -12 | 0 | 0 |
| Otras entradas y salidas de efectivo | -48 | -61 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 13 | 15 | 12 | 11 | 12 | 11 | 4 | 11 |
| Otros Activos | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -29 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -33 | -45 | -4 | -8 | -7 | -9 | -25 | 11 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 515 | 239 | 366 | 430 | 602 | 586 | 225 | 78 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 2,150 | 2,452 | 2,417 | 1,500 | 800 | 450 | 687 | 1,217 |
| Otros Financiamientos | -11 | 0 | 4 | 7 | 7 | 7 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -2,259 | -2,632 | -2,361 | -1,558 | -1,196 | -781 | -777 | -1,158 |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | 0 | -4 | -7 | -7 | -7 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -290 | -297 | -306 | -337 | -295 | -256 | -145 | -166 |
| Intereses Pagados por arrendamientos | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Ajeno" | -410 | -476 | -250 | -396 | -692 | -588 | -236 | -107 |
| Financiamiento "Propio" | -17 | 152 | -11 | 0 | 0 | 0 | -16 | -11 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -427 | -324 | -261 | -396 | -692 | -588 | -251 | -117 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 88 | -86 | 105 | 34 | -90 | -2 | -26 | -40 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 491 | 579 | 494 | 599 | 633 | 543 | 579 | 494 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 579 | 494 | 599 | 633 | 543 | 541 | 553 | 454 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | -14 | -12 | -14 | -12 | -12 | -12 | -12 | -11 |
| Ajustes especiales | 511 | 120 | 694 | 171 | 188 | 0 | 500 | 759 |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,045 | 392 | 1,045 | 589 | 777 | 575 | 1,307 | 848 |
| Amortización de Deuda | 2,259 | 2,632 | 2,361 | 1,558 | 1,196 | 781 | 2,232 | 3,013 |
| Revolencia automática | -563 | -1,745 | -1,380 | 0 | 0 | 0 | -1,697 | -1,501 |
| Amortización de Deuda Final | 1,696 | 887 | 981 | 1,558 | 1,196 | 781 | 535 | 1,513 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 277 | 282 | 294 | 325 | 282 | 246 | 242 | 295 |
| Servicio de la Deuda | 1,973 | 1,169 | 1,275 | 1,884 | 1,479 | 1,027 | 777 | 1,807 |
| DSCR | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 1.7 | 0.5 |
| Caja Inicial Disponible | 491 | 629 | 544 | 649 | 683 | 593 | 504 | 454 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 2.3 | 0.7 |
| Deuda Neta a FLE | 2.9 | 7.5 | 2.8 | 4.8 | 3.2 | 3.8 | 2.3 | 3.6 |
| Deuda Neta a EBITDA | 11.3 | 24.9 | 13.1 | 7.8 | 3.4 | 3.4 | 11.6 | 46.3 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Anexo - Escenario de Estrés

| Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance General en Pesos Nominales (millones) | Años calendario | | | | | | Al cierre | |
|---|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | 2T21 | 2T22 |
| ACTIVOS TOTALES | 10,025 | 10,177 | 10,445 | 10,295 | 10,516 | 10,909 | 9,919 | 10,560 |
| Activo Circulante | 4,772 | 3,632 | 6,692 | 6,196 | 6,037 | 6,427 | 4,526 | 7,108 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 530 | 444 | 393 | 398 | 388 | 420 | 504 | 404 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 274 | 249 | 435 | 481 | 680 | 765 | 351 | 382 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 703 | 489 | 1,234 | 1,184 | 1,159 | 1,134 | 892 | 1,234 |
| Impuestos por recuperar | 0 | 64 | 142 | 153 | 166 | 180 | 56 | 136 |
| Inventarios | 3,265 | 2,386 | 4,488 | 3,980 | 3,644 | 3,928 | 2,723 | 4,952 |
| Activos no Circulantes | 5,253 | 6,545 | 3,754 | 4,099 | 4,479 | 4,483 | 5,393 | 3,452 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 255 | 485 | 0 | 0 | 0 | 0 | 369 | 0 |
| Inversión en asociadas | 0 | 5 | 17 | 17 | 17 | 17 | 0 | 17 |
| Inventarios Inmobiliarios LP | 4,404 | 5,309 | 3,285 | 3,626 | 4,003 | 4,003 | 4,738 | 2,985 |
| Planta, Propiedad y Equipo | 46 | 33 | 56 | 56 | 57 | 57 | 45 | 55 |
| Impuestos Diferidos | 208 | 293 | 255 | 255 | 255 | 255 | 168 | 255 |
| Otros Activos LP | 340 | 419 | 141 | 144 | 147 | 151 | 72 | 139 |
| Otros | 269 | 348 | 69 | 72 | 75 | 78 | 0 | 68 |
| Efectivo Restringido | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Derechos de Uso por Arrendamiento | 22 | 22 | 22 | 22 | 23 | 23 | 22 | 22 |
| PASIVOS TOTALES | 5,052 | 5,442 | 5,672 | 5,424 | 5,333 | 5,437 | 4,978 | 5,806 |
| Pasivo Circulante | 1,375 | 2,126 | 3,278 | 2,811 | 2,427 | 2,523 | 1,144 | 3,246 |
| Pasivo con Costo | 887 | 981 | 1,568 | 1,236 | 911 | 1,056 | 535 | 1,513 |
| Proveedores | 398 | 569 | 635 | 567 | 561 | 568 | 283 | 606 |
| Impuestos por Pagar | 32 | 327 | 474 | 478 | 481 | 485 | 60 | 472 |
| Otros sin Costo | 58 | 249 | 601 | 530 | 474 | 413 | 266 | 656 |
| Acreedores FISO 5054 | 0 | 76 | 357 | 281 | 220 | 154 | 0 | 433 |
| Pasivos por Arrendamiento | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 | 0 |
| Anticipo a Clientes | 52 | 167 | 244 | 249 | 254 | 259 | 249 | 223 |
| Pasivos no Circulantes | 3,677 | 3,316 | 2,394 | 2,613 | 2,906 | 2,914 | 3,834 | 2,559 |
| Pasivo con Costo | 2,704 | 2,457 | 1,826 | 2,090 | 2,529 | 2,672 | 2,993 | 1,985 |
| Impuestos Diferidos | 943 | 699 | 551 | 506 | 359 | 224 | 841 | 558 |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos | 29 | 160 | 17 | 18 | 18 | 18 | 0 | 17 |
| Pasivo por Arrendamiento | 16 | 16 | 17 | 18 | 18 | 18 | 0 | 17 |
| Beneficios a empleados | 13 | 7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Acreedores FISO 5054 | 0 | 137 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CAPITAL CONTABLE | 4,972 | 4,734 | 4,773 | 4,870 | 5,183 | 5,473 | 4,940 | 4,754 |
| Minoritario | 123 | 39 | 38 | 36 | 31 | 25 | 42 | 39 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 137 | 36 | 39 | 38 | 36 | 31 | 43 | 39 |
| Utilidad del Ejercicio | -14 | 3 | -1 | -2 | -6 | -5 | -1 | -1 |
| Mayoritario | 4,849 | 4,695 | 4,735 | 4,834 | 5,152 | 5,448 | 4,898 | 4,715 |
| Capital Contribuido | 1,678 | 1,626 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,610 | 1,649 | 1,610 |
| Utilidades Acumuladas | 3,021 | 3,172 | 3,069 | 3,125 | 3,224 | 3,542 | 3,159 | 3,069 |
| Utilidad del Ejercicio | 151 | -104 | 56 | 99 | 318 | 295 | 90 | 36 |
| Deuda Total | 3,591 | 3,438 | 3,394 | 3,326 | 3,440 | 3,729 | 3,528 | 3,497 |
| Deuda Neta | 3,011 | 2,944 | 2,952 | 2,878 | 3,001 | 3,259 | 2,974 | 3,043 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 40 | 45 | 46 | 58 | 65 | 67 | 36 | 44 |
| Días Inventario | 768 | 565 | 674 | 679 | 562 | 544 | 384 | 693 |
| Días por Pagar Proveedores | 47 | 68 | 81 | 84 | 71 | 70 | 38 | 84 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | Años calendario | | | | | | 2T21 | 2T22 |
|---|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| Ventas Netas | 3,297 | 2,779 | 3,111 | 2,915 | 3,352 | 3,432 | 1,566 | 1,635 |
| Costos de Ventas | 2,520 | 2,094 | 2,487 | 2,224 | 2,356 | 2,447 | 1,186 | 1,321 |
| Utilidad Operativa bruta | 778 | 685 | 624 | 691 | 995 | 985 | 380 | 314 |
| Gastos de Generales | 511 | 567 | 440 | 434 | 439 | 462 | 239 | 225 |
| EBITDA | 267 | 118 | 183 | 256 | 556 | 523 | 141 | 89 |
| Depreciación y Amortización | 26 | 25 | 19 | 19 | 19 | 19 | 7 | 5 |
| Depreciación | 14 | 12 | 14 | 12 | 12 | 12 | 4 | 3 |
| Amortización | 12 | 13 | 5 | 7 | 7 | 7 | 4 | 2 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos) | 240 | 93 | 164 | 238 | 538 | 504 | 134 | 84 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | 0 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 240 | 82 | 153 | 227 | 526 | 493 | 134 | 84 |
| Ingresos por Intereses | 13 | 15 | 12 | 12 | 14 | 13 | 4 | 11 |
| Intereses Pagados | 67 | 107 | 88 | 99 | 92 | 90 | 33 | 47 |
| Otros Gastos Financieros | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Resultado Integral de Financiamiento | -55 | -92 | -77 | -88 | -80 | -79 | -30 | -36 |
| Utilidad antes de Impuestos | 186 | -10 | 76 | 139 | 447 | 414 | 104 | 48 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 49 | 91 | 21 | 42 | 134 | 124 | 15 | 13 |
| Impuestos Causados | 126 | 420 | 131 | 87 | 280 | 260 | 53 | 116 |
| Impuestos Diferidos | -77 | -330 | -110 | -45 | -146 | -136 | -38 | -104 |
| Utilidad Neta Consolidada | 137 | -101 | 55 | 97 | 313 | 290 | 89 | 36 |
| Participación no controladora | -14 | 3 | -1 | -2 | -6 | -5 | -1 | -1 |
| Participación controladora | 151 | -104 | 56 | 99 | 318 | 295 | 90 | 36 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | -23.4% | -15.7% | 12.0% | -6.3% | 15.0% | 2.4% | 1.8% | -20.5% |
| Margen Bruto | 23.6% | 24.6% | 20.0% | 23.7% | 29.7% | 28.7% | 22.7% | 21.7% |
| Margen EBITDA | 8.1% | 4.3% | 5.9% | 8.8% | 16.6% | 15.2% | 7.1% | 2.3% |
| Tasa de Impuestos (%) | 26.2% | -925.0% | 27.5% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 32.0% | -134.0% |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 4.9% | 2.9% | 4.0% | 5.6% | 7.1% | 9.1% | 5.8% | 1.1% |
| Tasa Pasiva | 7.5% | 8.5% | 9.1% | 9.8% | 9.5% | 9.3% | 6.8% | 9.2% |
| Tasa Activa | 1.5% | 1.8% | 1.5% | 1.4% | 1.4% | 1.5% | 1.1% | 2.8% |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Corpovael, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

| | Años calendario | | | | | | 2T21 | 2T22 |
|---|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020* | 2021* | 2022P | 2023P | 2024P | 2025P | | |
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 186 | -10 | 76 | 139 | 447 | 414 | 104 | 48 |
| Depreciación y Amortización | 26 | 25 | 19 | 19 | 19 | 19 | 7 | 5 |
| Intereses a Favor | 0 | 0 | -0 | -12 | -14 | -13 | 0 | 0 |
| Otros ajustes para conciliar la utilidad | 343 | 397 | 165 | 0 | 0 | 0 | 97 | 165 |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion | 369 | 422 | 184 | 6 | 5 | 6 | 105 | 170 |
| Intereses Devengados | -59 | -92 | 103 | 341 | 318 | 311 | -30 | -36 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | -59 | -92 | 104 | 343 | 319 | 313 | -30 | -36 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 496 | 320 | 365 | 488 | 771 | 733 | 180 | 183 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 22 | 21 | -152 | -45 | -199 | -85 | 141 | -98 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 272 | -149 | -276 | 167 | -40 | -284 | 209 | -439 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | -93 | -55 | 227 | 36 | 9 | 8 | -281 | 234 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 27 | 200 | 125 | -67 | -6 | 7 | 257 | 97 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | -14 | 95 | 37 | -67 | -52 | -57 | -257 | 91 |
| Capital de trabajo | 215 | 112 | -38 | 23 | -289 | -411 | 70 | -116 |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -163 | -148 | -15 | -87 | -280 | -260 | 0 | 0 |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | 52 | -36 | -53 | -64 | -570 | -671 | 70 | -116 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 548 | 284 | 312 | 424 | 201 | 62 | 250 | 66 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | 0 | 0 | -12 | -12 | -12 | -12 | 0 | 0 |
| Otras entradas y salidas de efectivo | -48 | -61 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 13 | 15 | 12 | 12 | 14 | 13 | 4 | 11 |
| Otros Activos | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -29 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | -33 | -45 | -4 | -7 | -6 | -7 | -25 | 11 |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 515 | 239 | 309 | 417 | 195 | 55 | 225 | 78 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 2,150 | 2,452 | 2,317 | 1,500 | 1,350 | 1,200 | 687 | 1,217 |
| Otros Financiamientos | -11 | 0 | 4 | 7 | 7 | 7 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | -2,259 | -2,632 | -2,361 | -1,568 | -1,236 | -911 | -777 | -1,158 |
| Amortización de Otros Financiamientos | 0 | 0 | -4 | -7 | -7 | -7 | 0 | 0 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -290 | -297 | -305 | -341 | -318 | -311 | -145 | -166 |
| Intereses Pagados por arrendamientos | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| Financiamiento "Ajeno" | -410 | -476 | -349 | -411 | -205 | -23 | -236 | -107 |
| Financiamiento "Propio" | -17 | 152 | -11 | 0 | 0 | 0 | -16 | -11 |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | -427 | -324 | -360 | -411 | -205 | -23 | -251 | -117 |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | 88 | -86 | -51 | 6 | -10 | 31 | -26 | -40 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 491 | 579 | 494 | 443 | 448 | 438 | 579 | 494 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 579 | 494 | 443 | 448 | 438 | 470 | 553 | 454 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | -14 | -12 | -14 | -12 | -12 | -12 | -12 | -11 |
| Ajustes especiales | 511 | 120 | 694 | 171 | 188 | 0 | 500 | 759 |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,045 | 392 | 988 | 574 | 369 | 42 | 1,307 | 848 |
| Amortización de Deuda | 2,259 | 2,632 | 2,361 | 1,568 | 1,236 | 911 | 2,232 | 3,013 |
| Revolencia automática | -563 | -1,745 | -1,380 | 0 | 0 | 0 | -1,697 | -1,501 |
| Amortización de Deuda Final | 1,696 | 887 | 981 | 1,568 | 1,236 | 911 | 535 | 1,513 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 277 | 282 | 293 | 329 | 304 | 299 | 242 | 295 |
| Servicio de la Deuda | 1,973 | 1,169 | 1,274 | 1,897 | 1,540 | 1,210 | 777 | 1,807 |
| DSCR | 0.5 | 0.3 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 1.7 | 0.5 |
| Caja Inicial Disponible | 491 | 629 | 544 | 493 | 498 | 488 | 504 | 454 |
| DSCR con Caja Inicial | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 2.3 | 0.7 |
| Deuda Neta a FLE | 2.9 | 7.5 | 3.0 | 5.0 | 8.1 | 78.5 | 2.3 | 3.6 |
| Deuda Neta a EBITDA | 11.3 | 24.9 | 16.1 | 11.2 | 5.4 | 6.2 | 11.6 | 46.3 |

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

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 | CADU 18: HR BBB / Perspectiva Estable CADU 19: HR BBB / Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | CADU 18: 14 de diciembre de 2021 CADU 19: 14 de diciembre de 2021 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | 2020 al 2T22 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información Financiera Trimestral interna e información anual dictaminada en 2020 y 2021 por KPMG |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).