

Calificación

Programa Dual de CP

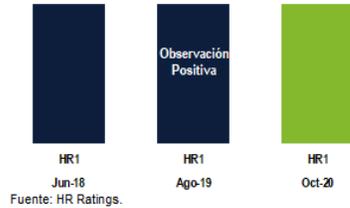
HR1

HR Ratings ratificó la calificación de CP de HR1 para la porción de corto plazo del Programa Dual de CIE por hasta P\$2,000m.

La ratificación de la calificación tiene como base la calificación corporativa de CIE otorgada por HR Ratings el 01 de octubre de 2020. Asimismo, la ratificación de las calificaciones se basa principalmente en el refinanciamiento conseguido por la Empresa para la emisión CIE 17 mediante la emisión CIE 20, la cual cuenta con una amortización al vencimiento en 2022, reduciendo las presiones financieras durante el período de recuperación de la Empresa y mostrando una razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) promedio de 1.5x para 2020-2022. Es importante mencionar que dentro de nuestras proyecciones también se considera el refinanciamiento de la emisión CIE 17-2 con una emisión de condiciones similares. Por su parte, CIE ha mostrado presiones como resultado de las restricciones sanitarias de COVID-19, las cuales llevaron a una suspensión de eventos de gran escala a partir de finales del 1T20. Esto ha sido contrarrestado mediante estrategias de conciertos a través de streaming, al igual que proyectos médicos en el Centro Citibanamex y el Autódromo Hermanos Rodríguez, no obstante, se tuvieron ingresos durante el primer semestre 2020 (1S20) por P\$2,864m (-40.3% a/a y -30% vs. P\$4,108m el escenario estrés). Se tiene contemplado que el 2020 continúe con las presiones operativas por la mayor parte del año, por lo que se esperan ingresos de P\$3,862m para 2020 (-67.0% vs. P\$11,709m en 2019).

El Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa) con Carácter Revolvente por hasta P\$2,000 millones (m) cuenta con una vigencia de cinco años a partir de la fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 12 de febrero de 2018. Los recursos netos obtenidos en emisiones de CEBURS al amparo del Programa podrán ser utilizados por CIE para el financiamiento de sus operaciones activas y refinanciamiento de su deuda, además de otros fines corporativos. Es importante mencionar que el Programa sustituye al Programa Dual por P\$1,500m que llegó a su vencimiento legal el 30 de noviembre de 2017. A continuación, se presentan las principales características del Programa Dual de CEBURS con Carácter Revolvente de CIE:

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Sr. de Deuda Corporativa / ABS
Analista Responsable
luis.miranda@hrratings.com

Francisco Medina
Analista Sr. de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

Elizabeth Martínez
Analista de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Tabla 1. Características Principales del Programa Dual de CEBURS

Emisor	Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V.
Tipo de Instrumento	Certificados Bursátiles con Carácter Revolvente
Monto del Programa	Por hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIs con Carácter Revolvente
Vigencia del Programa	Hasta 5 años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV el 12 de febrero de 2018
Denominación	Los Certificados Bursátiles podrán ser denominados en pesos o en UDIs
Plazo	Los Certificados Bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa podrán ser, indistintamente, de Corto Plazo (mínimo 1 día y máximo 365 días) o de Largo Plazo (desde 1 año hasta 40 años). El plazo será determinado para cada emisión y se establecerá en los documentos correspondientes.
Destino de los Recursos	Los recursos netos producto de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por la Emisora para fines operativos y corporativos, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas y el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. En el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en el Aviso o en el Suplemento respectivo, según sea el caso.

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto preliminar del Programa.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de CIE, en donde se evalúan sus métricas financieras y efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 3T20 hasta el 4T22. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	UDM			Escenario Base			Escenario de Estrés				
	2T19	2T20	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas	12,587	9,772	9,954	12,578	11,709	3,862	8,644	9,875	3,753	7,807	9,290
EBITDA	2,118	1,059	1,534	2,017	2,336	(946)	1,249	1,927	(993)	965	1,762
EBITDA Ajustado	1,971	730	1,534	2,017	2,001	(1,220)	983	1,661	(1,267)	700	1,497
Margen EBITDA	16.8%	10.8%	15.4%	16.0%	20.0%	-24.5%	14.4%	19.5%	-26.5%	12.4%	19.0%
Margen EBITDA Ajustado	15.7%	7.5%	15.4%	16.0%	17.1%	-31.6%	11.4%	16.8%	-33.8%	9.0%	16.1%
Flujo Libre de Efectivo *	(397)	1,014	1,672	466	651	219	417	1,088	(36)	312	934
CAPEX	(388)	(420)	424	366	537	85	237	313	85	236	305
Deuda Total	2,186	2,608	2,185	2,195	2,179	2,607	2,399	1,928	2,607	2,446	2,212
Deuda Neta	(744)	(735)	(1,470)	(1,516)	(439)	57	370	(35)	312	731	489
Deuda Neta Ajustada	1,979	2,074	993	463	1,460	2,953	2,528	1,772	3,027	2,808	2,226
Años de Pago (DN / EBITDA)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(0.1)	0.3	(0.0)	(0.3)	0.8	0.3
Años de Pago (DN / FLE)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.3	0.9	(0.0)	(8.8)	2.3	0.5
Años de Pago (DNA / EBITDA)	0.9	2.0	0.6	0.2	0.6	(3.1)	2.0	0.9	(3.0)	2.9	1.3
Años de Pago (DNA / FLE)	(5.0)	2.0	0.6	1.0	2.2	13.5	6.1	1.6	(85.0)	9.0	2.4
DSCR **	-10.3x	21.4x	1.9x	36.1x	10.2x	2.5x	1.3x	0.7x	-0.4x	0.9x	0.6x
DSCR con caja inicial	93.0x	83.2x	4.7x	319.3x	71.9x	30.9x	8.9x	2.0x	28.0x	7.7x	1.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T20.

*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).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

² Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta - Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Contracción en ingresos.** Durante el 2020 los ingresos se han visto afectados debido a la suspensión de eventos a partir de finales del 1T20, por lo que la Empresa reflejó ingresos UDM al 2T20 de P\$9,772m (-22.4\$ a/a vs. P\$12,587m UDM al 2T19), siendo parcialmente contrarrestado mediante conciertos vía streaming y los hospitales montados en el Centro Citibanamex y el Autódromo Hermanos Rodríguez. Las presiones anteriores se vieron aumentadas durante el 1S20, con ingresos por P\$2,864 (-40.3% a/a y -30% vs. P\$4,108m el escenario estrés).
- **Contracción en el margen EBITDA.** La Empresa cerró con un EBITDA UDM al 2T20 de P\$1,059m (-50.0% a/a y -35.0% vs. P\$1,630m en nuestro escenario base) debido a la suspensión de la mayoría de los eventos. CIE ha realizado diferentes estrategias con la finalidad de reducir los costos y gastos de la Empresa, como ajustes en el salario de directivos, al igual que el personal bajo el esquema de freelance. No obstante, el margen EBITDA ajustado cerró UDM al 2T20 en 10.8% (-500pbs a/a y -450pbs vs. 15.3% en nuestro escenario base).
- **Incremento en generación de FLE.** A pesar de la caída en ingresos y márgenes operativos durante los UDM al 2T20, la Empresa ha mantenido una cobranza estable generando un flujo acumulado de P\$611m (vs. -P\$528m UDM al 2T19), aunado a un incremento en los anticipos de clientes e ingresos diferidos, los cuales generaron P\$466m (vs. -P\$1,687m UDM al 2T19). Como resultado de lo anterior, el FLE UDM alcanzó P\$1,014m (vs. -P\$397m UDM al 2T19).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Se tiene contemplado que, con la finalidad de reducir las presiones financieras durante el periodo de recuperación de la Empresa, se realice

el refinanciamiento de CIE 17 (con vencimiento en el 4T20) con la emisión CIE 20 con un pago al vencimiento en 2022. De igual manera se espera que la Empresa logre refinanciar y extender los vencimientos durante 2021, dado a conversaciones que ya ha tenido la Empresa con las instituciones financieras, logrando mantener un DSCR de promedio de 1.2x para el periodo proyectado (vs. 10.2x en 2019).

- **Reanudación gradual de actividades.** Se espera que las restricciones sanitarias continúen durante la mayor parte del 2020, lo que llevaría a la Empresa a seguir con los eventos vía streaming y auto-conciertos, empezando con la reanudación de eventos menores en auditorios y eventos con aforo limitado durante la primera mitad de 2021. Finalmente se esperaría que a partir de la segunda mitad del 2021 regresen los eventos de mayor tamaño, incluyendo el Gran Premio de México de F1 durante el 4T21, reflejando un CAGR 2019-2022 en ingresos totales de -5.5%.
- **Recuperación de márgenes EBITDA.** Debido a las medidas tomadas por la Empresa para reducir costos y gastos, se espera que conforme se reanuden las actividades, la Empresa pueda ir recuperando sus márgenes operativos y alcance un margen EBITDA ajustado de 16.8% (vs. 17.1% en 2019).

Factores adicionales considerados

- **Respaldo de Instituciones Financieras.** La Empresa ha contado con el apoyo de Banco Inbursa, HSBC y Banco Santander para realizar refinanciamientos de su deuda desde 2013, al igual que líneas de crédito actuales con otras instituciones bancarias.
- **Sector de entretenimiento con expectativa incierta.** El sector de entretenimiento y eventos a gran escala ha sido uno de los más afectados durante la pandemia, y se continúa con una visión incierta entorno a su recuperación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación más rápida a la esperada.** En caso de que la Empresa pueda realizar eventos a gran escala antes de lo esperado, y tenga una mayor respuesta por parte del público para este tipo de eventos, se podría tener una recuperación más rápida. Lo anterior ayudaría a que la Empresa regrese a sus márgenes operativos y generación de FLE históricos, por lo que la calificación podría subir.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Dificultad para conseguir refinanciamiento.** En caso de que la Empresa no logre obtener los refinanciamientos esperados durante el período proyectado, las métricas de deuda podrían verse impactadas y la calificación podría bajar.

Anexo - Escenario Base
CIE Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	11,662	11,370	11,649	11,184	9,886	9,325	14,261	12,846
Activo Circulante	7,937	7,636	6,640	6,819	6,034	5,763	8,637	7,878
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,324	4,379	3,052	3,083	2,563	2,497	3,584	3,875
Cuentas por Cobrar	1,684	1,260	1,151	867	600	387	1,757	1,146
Otras Cuentas por Cobrar	217	217	164	173	180	188	236	156
Inventarios	21	21	22	23	17	18	29	28
Pagos Anticipados	1,305	1,148	1,416	1,799	1,799	1,799	2,455	1,799
Impuestos por Recuperar	387	611	833	874	874	874	576	874
Activos no Circulantes	3,725	3,734	5,009	4,366	3,852	3,561	5,624	4,968
Inversiones en Subsid. N.C.	1,098	1,132	1,096	785	731	758	1,152	937
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,367	1,450	1,305	916	696	641	1,479	1,225
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	123	89	99	69	69	69	90	69
Impuestos Diferidos	1,080	979	763	1,005	1,029	1,029	986	932
Otros Activos LP	57	84	1,746	1,591	1,327	1,064	1,918	1,722
Otros	57	84	65	43	45	47	69	42
Activos por Derecho de Uso	0	0	1,681	1,548	1,282	1,017	1,849	1,680
PASIVOS TOTALES	7,821	7,156	8,564	9,768	8,588	7,604	10,592	10,420
Pasivo Circulante	5,264	4,508	5,004	6,676	6,237	4,977	6,334	6,993
Pasivo con Costo	4	4	500	1,158	1,471	531	4	948
Proveedores	1,093	1,075	786	705	666	671	1,619	1,178
Impuestos por Pagar	317	321	302	250	252	254	336	249
Otros sin Costo	3,850	3,108	3,415	4,563	3,848	3,521	4,375	4,618
Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes	2,463	1,979	1,899	2,896	2,158	1,807	2,723	2,809
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	370	497	497	497	316	497
Otros	1,386	1,129	1,146	1,169	1,193	1,217	1,337	1,312
Pasivos no Circulantes	2,558	2,648	3,560	3,092	2,351	2,627	4,257	3,427
Pasivo con Costo	2,181	2,191	1,679	1,449	928	1,397	2,183	1,660
Impuestos Diferidos	55	43	27	15	45	99	25	15
Otros Pasivos No Circulantes	321	414	1,855	1,627	1,379	1,131	2,050	1,752
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	1,425	1,213	947	682	1,737	1,345
Beneficio Empleados	275	305	430	413	430	447	305	405
Otros	46	109	0	2	2	2	0	2
CAPITAL CONTABLE	3,841	4,214	3,084	1,417	1,297	1,721	3,669	2,425
Minoritario	1,038	1,310	544	227	248	429	873	476
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	783	855	84	446	446	446	626	446
Utilidad del Ejercicio	256	455	461	(218)	(197)	(17)	248	30
Mayoritario	2,803	2,903	2,540	1,190	1,049	1,292	2,796	1,949
Capital Contribuido	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489
Utilidades Acumuladas	(565)	(714)	(689)	(1,137)	(2,490)	(2,633)	(582)	(980)
Utilidad del Ejercicio	(121)	129	(259)	(1,162)	51	436	(111)	(559)
Deuda Total	2,185	2,195	2,179	2,607	2,399	1,928	2,186	2,608
Efectivo Restringido	668	668	434	533	534	534	653	531
Deuda Neta	(1,470)	(1,516)	(439)	57	370	(35)	(744)	(735)
Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes	2,463	1,979	1,899	2,896	2,158	1,807	2,723	2,809
Deuda Neta Ajustada	993	463	1,460	2,953	2,528	1,772	1,979	2,074
Días Cuenta por Cobrar Clientes	63	41	50	102	47	40	46	53
Días Inventario	1	1	1	2	1	1	1	1
Días por Pagar Proveedores	53	47	44	82	46	46	45	47

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

*** Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta- Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	9,954	12,578	11,709	3,862	8,644	9,875	4,801	2,864
Costos de Operación	7,889	10,099	9,035	4,528	7,142	7,658	3,599	2,905
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,065	2,480	2,674	(667)	1,502	2,217	1,202	(40)
Gastos de Generales	531	463	337	280	254	290	215	250
UOPADA (EBITDA)	1,534	2,017	2,336	(946)	1,249	1,927	987	(290)
Depreciación y Amortización	532	758	904	769	723	633	296	274
Depreciación	532	758	568	496	457	368	149	134
Amortización	0	0	335	273	265	265	147	141
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,002	1,259	1,433	(1,716)	526	1,294	691	(565)
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,002	1,259	1,433	(1,716)	526	1,294	691	(565)
Ingresos por Intereses	153	231	180	140	122	115	99	76
Otros Productos Financieros	1	0	0	102	0	0	0	102
Intereses Pagados	232	288	276	234	245	201	151	93
Otros Gastos Financieros ¹	0	(11)	222	231	239	199	79	97
Ingreso Financiero Neto	(78)	(46)	(317)	(222)	(362)	(285)	(131)	(11)
Resultado Cambiario	(383)	(142)	(174)	165	(46)	2	(199)	199
Resultado Integral de Financiamiento	(461)	(188)	(491)	(57)	(408)	(283)	(331)	187
Utilidad después del RIF	541	1,072	942	(1,773)	118	1,011	360	(377)
Participación en Subsidiarias no Consolidadas	118	143	27	(248)	11	93	47	(120)
Utilidad antes de Impuestos	659	1,215	969	(2,021)	129	1,104	408	(497)
Impuestos sobre la Utilidad	524	630	768	(641)	57	487	271	32
Impuestos Causados	643	541	541	(395)	51	433	284	206
Impuestos Diferidos	(119)	89	227	(246)	6	54	(13)	(173)
Utilidad Neta Consolidada	135	585	201	(1,380)	72	617	137	(529)
Participación minoritaria en la utilidad	256	455	461	(218)	21	180	248	30
Participación mayoritaria en la utilidad	(121)	129	(259)	(1,162)	51	436	(111)	(559)
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	0.9%	26.4%	-6.9%	-67.0%	123.9%	14.2%	17.1%	-22.4%
Margen EBITDA	15.4%	16.0%	20.0%	-24.5%	14.4%	19.5%	16.8%	10.8%
EBITDA Ajustado	1,534	2,017	2,001	(1,220)	983	1,661	1,971	730
Margen EBITDA Ajustado	15.4%	16.0%	17.1%	-31.6%	11.4%	16.8%	15.7%	7.5%
Tasa de Impuestos (%)	79.5%	51.9%	79.2%	31.7%	44.1%	44.1%	55.4%	821.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.3	8.7	9.0	4.2	12.4	15.4	8.5	8.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	160.4%	77.6%	74.3%	-130.8%	51.6%	171.7%	75.2%	10.4%
Tasa Pasiva	10.8%	13.0%	12.6%	9.2%	9.2%	9.2%	14.1%	9.2%
Tasa Activa	3.2%	3.7%	3.4%	3.0%	3.0%	2.9%	3.6%	3.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1. Incluye intereses por arrendamientos.

CIE (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	659	1,215	969	(2,021)	129	1,104	408	(497)
Otras Partidas	12	32	58	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	12	32	58	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	532	758	904	769	723	633	296	274
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(118)	(143)	(27)	248	(11)	(93)	(47)	120
Intereses a Favor	(153)	(231)	(180)	(140)	(122)	(115)	(99)	(76)
Fluctuación Cambiaria	370	(29)	12	26	46	(2)	13	(8)
Otras Partidas de Inversión	7	(11)	29	(122)	0	0	10	(122)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	639	344	738	781	636	423	173	189
Intereses Devengados	232	288	463	325	245	201	224	184
Intereses por Arrendamiento	0	0	187	226	239	199	73	91
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	232	288	650	550	484	400	297	275
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,541	1,878	2,414	(690)	1,249	1,927	878	(33)
Decremento (Incremento) en Clientes	1,163	423	109	284	267	213	(496)	5
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	(0)	(1)	(0)	6	(1)	(8)	(6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	151	(216)	(75)	(2)	(10)	(10)	(37)	(67)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(37)	(18)	(303)	(67)	(39)	6	545	406
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	307	(716)	(374)	458	(742)	(305)	(302)	538
Capital de trabajo	1,582	(527)	(644)	673	(518)	(98)	(298)	877
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(588)	(602)	(601)	386	(51)	(433)	(208)	(214)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	994	(1,129)	(1,245)	1,059	(569)	(531)	(506)	663
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,535	749	1,170	369	680	1,395	372	629
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(424)	(366)	(537)	(85)	(237)	(313)	(149)	(33)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(111)	(188)	(51)	0	0	0	(11)	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	11	0	0	0	11
Dividendos Cobrados	61	87	51	63	65	66	28	40
Intereses Cobrados	147	226	175	140	122	115	99	76
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(327)	(241)	(362)	129	(51)	(132)	(33)	94
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,208	508	808	498	629	1,263	338	723
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,206	460	1,828	1,300	950	1,000	403	800
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,840)	(464)	(1,832)	(851)	(1,158)	(1,471)	(403)	(350)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(500)	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(46)	(449)	(298)	(265)	(265)	(216)	(165)
Intereses Pagados	(214)	(235)	(235)	(228)	(245)	(201)	(127)	(88)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(187)	(226)	(239)	(199)	(73)	(91)
Financiamiento "Ajeno"	(348)	(284)	(875)	(302)	(958)	(1,137)	(416)	106
Otras Partidas	(33)	(10)	(17)	(0)	0	0	(14)	(0)
Dividendos Pagados	(309)	(188)	(1,230)	(172)	(191)	(193)	(691)	(15)
Financiamiento "Propio"	(342)	(198)	(1,247)	(173)	(191)	(193)	(704)	(15)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(690)	(482)	(2,122)	(475)	(1,149)	(1,330)	(1,120)	91
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,518	26	(1,314)	23	(520)	(66)	(782)	814
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(371)	29	(12)	8	0	0	(13)	8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,176	4,324	4,379	3,052	3,083	2,563	4,379	3,052
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,324	4,379	3,052	3,083	2,563	2,497	3,584	3,875
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(244)	(210)	(309)	(49)	(136)	(180)	(223)	(242)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,672	466	651	219	417	1,088	(397)	1,014
Amortización de Deuda	2,340	464	1,832	851	1,158	1,471	865	1,779
Revolencia automática y Prepagos	(1,514)	(460)	(1,828)	(851)	(950)	0	(861)	(1,775)
Amortización de Deuda Final	826	4	4	0	208	1,471	4	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	67	9	60	88	123	86	35	44
Servicio de la Deuda	893	13	64	89	332	1,557	39	47
DSCR	1.9	36.1	10.2	2.5	1.3	0.7	(10.3)	21.4
Caja Inicial Disponible sin Efectivo Restringido	2,508	3,656	3,945	2,519	2,549	2,029	3,994	2,931
DSCR con Caja Inicial	4.7	319.3	71.9	30.9	8.9	2.0	93.0	83.2
Deuda Neta a FLE	(0.9)	(3.2)	(0.7)	0.3	0.9	(0.0)	1.9	(0.7)
Deuda Neta a EBITDA	(1.0)	(0.8)	(0.2)	(0.1)	0.3	(0.0)	(0.4)	(0.7)
Deuda Neta Ajustada a FLE	0.6	1.0	2.2	13.5	6.1	1.6	(5.0)	2.0
Deuda Neta Ajustada a EBITDA	0.6	0.2	0.6	(3.1)	2.0	0.9	2.7	3.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

¹Flujo Libre de Efectivo Ajustado= Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Dif en Cambios - Dividendos Pagados + Dividendos Cobrados + Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento.

² Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Capital).

³ Los dividendos que paga la Empresa a Ticketmaster LLC son obligatorios, por lo que se incluyen en el cálculo del FLE.

Anexo - Escenario de Estrés
CIE (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	11,662	11,370	11,649	10,993	9,664	9,247	14,261	12,846
Activo Circulante	7,937	7,636	6,640	6,624	5,829	5,722	8,637	7,878
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,324	4,379	3,052	2,829	2,249	2,257	3,584	3,875
Cuentas por Cobrar	1,684	1,260	1,151	928	712	587	1,757	1,146
Otras Cuentas por Cobrar	217	217	164	173	180	188	236	156
Inventarios	21	21	22	22	15	17	29	28
Pagos Anticipados	1,305	1,148	1,416	1,799	1,799	1,799	2,455	1,799
Impuestos por Recuperar	387	611	833	874	874	874	576	874
Activos no Circulantes	3,725	3,734	5,009	4,370	3,836	3,525	5,624	4,968
Inversiones en Subsid. N.C.	1,098	1,132	1,096	793	715	728	1,152	937
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,367	1,450	1,305	916	695	634	1,479	1,225
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	123	89	99	69	69	69	90	69
Impuestos Diferidos	1,080	979	763	1,000	1,029	1,029	986	932
Otros Activos LP	57	84	1,746	1,591	1,327	1,064	1,918	1,722
Otros	57	84	65	43	45	47	69	42
Activos por Derecho de Uso	0	0	1,681	1,548	1,282	1,017	1,849	1,680
PASIVOS TOTALES	7,821	7,156	8,564	9,521	8,481	7,745	10,592	10,420
Pasivo Circulante	5,264	4,508	5,004	6,433	6,105	4,865	6,334	6,993
Pasivo con Costo	4	4	500	1,161	1,484	543	4	948
Proveedores	1,093	1,075	786	639	602	616	1,619	1,178
Impuestos por Pagar	317	321	302	250	252	254	336	249
Otros sin Costo	3,850	3,108	3,415	4,382	3,767	3,451	4,375	4,618
Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes	2,463	1,979	1,899	2,715	2,076	1,737	2,723	2,809
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	370	497	497	497	316	497
Otros	1,386	1,129	1,146	1,169	1,193	1,217	1,337	1,312
Pasivos no Circulantes	2,558	2,648	3,560	3,088	2,376	2,880	4,257	3,427
Pasivo con Costo	2,181	2,191	1,679	1,446	962	1,669	2,183	1,660
Impuestos Diferidos	55	43	27	15	35	80	25	15
Otros Pasivos No Circulantes	321	414	1,855	1,627	1,379	1,131	2,050	1,752
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	1,425	1,213	947	682	1,737	1,345
Beneficio Empleados	275	305	430	413	430	447	305	405
Otros	46	109	0	2	2	2	0	2
CAPITAL CONTABLE	3,841	4,214	3,084	1,472	1,184	1,503	3,669	2,425
Minoritario	1,038	1,310	544	243	215	365	873	476
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	783	855	84	446	446	446	626	446
Utilidad del Ejercicio	256	455	461	(202)	(231)	(81)	248	30
Mayoritario	2,803	2,903	2,540	1,229	968	1,138	2,796	1,949
Capital Contribuido	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489	3,489
Utilidades Acumuladas	(565)	(714)	(689)	(1,137)	(2,451)	(2,713)	(582)	(980)
Utilidad del Ejercicio	(121)	129	(259)	(1,123)	(69)	363	(111)	(559)
Deuda Total	2,185	2,195	2,179	2,607	2,446	2,212	2,186	2,608
Efectivo Restringido	668	668	434	533	534	534	653	531
Deuda Neta	(1,470)	(1,516)	(439)	312	731	489	(744)	(735)
Ingresos Diferidos y Anticipos de Clientes	2,463	1,979	1,899	2,715	2,076	1,737	2,723	2,809
Deuda Neta Ajustada	993	463	1,460	3,027	2,808	2,226	1,979	2,074
Días Cuenta por Cobrar Clientes	63	41	50	107	53	45	46	53
Días Inventario	1	1	1	2	1	1	1	1
Días por Pagar Proveedores	53	47	44	81	46	46	45	47

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

A NRSRO Rating*

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

	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
Ventas Netas	9,954	12,578	11,709	3,753	7,807	9,290	4,801	2,864
Costos de Operación	7,889	10,099	9,035	4,455	6,589	7,250	3,599	2,905
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	2,065	2,480	2,674	(702)	1,218	2,039	1,202	(40)
Gastos de Generales	531	463	337	291	253	277	215	250
UOPADA (EBITDA)	1,534	2,017	2,336	(993)	965	1,762	987	(290)
Depreciación y Amortización	532	758	904	769	723	631	296	274
Depreciación	532	758	568	496	457	366	149	134
Amortización	0	0	335	273	265	265	147	141
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,002	1,259	1,433	(1,762)	242	1,131	691	(565)
Otros ingresos generales y (gastos) netos	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,002	1,259	1,433	(1,762)	242	1,131	691	(565)
Ingresos por Intereses	153	231	180	140	133	126	99	76
Otros Productos Financieros	1	0	0	102	0	0	0	102
Intereses Pagados	232	288	276	234	259	223	151	93
Otros Gastos Financieros ¹	0	(11)	222	231	239	199	79	97
Ingreso Financiero Neto	(78)	(46)	(317)	(222)	(365)	(296)	(131)	(11)
Resultado Cambiario	(383)	(142)	(174)	303	(37)	5	(199)	199
Resultado Integral de Financiamiento	(461)	(188)	(491)	80	(402)	(291)	(331)	187
Utilidad después del RIF	541	1,072	942	(1,682)	(160)	840	360	(377)
Participación en Subsid. no Consolidadas	118	143	27	(240)	(15)	77	47	(120)
Utilidad antes de Impuestos	659	1,215	969	(1,922)	(174)	917	408	(497)
Impuestos sobre la Utilidad	524	630	768	(597)	(77)	405	271	32
Impuestos Causados	643	541	541	(356)	(68)	360	284	206
Impuestos Diferidos	(119)	89	227	(241)	(9)	45	(13)	(173)
Utilidad Neta Consolidada	135	585	201	(1,325)	(97)	512	137	(529)
Participación minoritaria en la utilidad	256	455	461	(202)	(28)	150	248	30
Participación mayoritaria en la utilidad	(121)	129	(259)	(1,123)	(69)	363	(111)	(559)
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	0.9%	26.4%	-6.9%	-67.9%	108.0%	19.0%	17.1%	-22.4%
Margen EBITDA	15.4%	16.0%	20.0%	-26.5%	12.4%	19.0%	16.8%	10.8%
EBITDA Ajustado	1,534	2,017	2,001	(1,267)	700	1,497	1,971	730
Margen EBITDA Ajustado	15.4%	16.0%	17.1%	-33.8%	9.0%	16.1%	15.7%	7.5%
Tasa de Impuestos (%)	79.5%	51.9%	79.2%	31.1%	44.1%	44.1%	55.4%	821.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	7.3	8.7	9.0	4.1	11.2	14.7	8.5	8.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	160.4%	77.6%	74.3%	-130.7%	21.6%	129.5%	75.2%	10.4%
Tasa Pasiva	10.8%	13.0%	12.6%	9.3%	9.7%	9.8%	14.1%	9.2%
Tasa Activa	3.2%	3.7%	3.4%	3.1%	3.4%	3.4%	3.6%	3.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1. Incluye intereses por arrendamientos.

CIE (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2022P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	659	1,215	969	(1,922)	(174)	917	408	(497)
Otras Partidas	12	32	58	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	12	32	58	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	532	758	904	769	723	631	296	274
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(118)	(143)	(27)	240	15	(77)	(47)	120
Intereses a Favor	(153)	(231)	(180)	(140)	(133)	(126)	(99)	(76)
Fluctuación Cambiaria	370	(29)	12	(112)	37	(5)	13	(8)
Otras Partidas de Inversión	7	(11)	29	(122)	0	0	10	(122)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	639	344	738	635	641	423	173	189
Intereses Devengados	232	288	463	325	259	223	224	184
Intereses por Arrendamiento	0	0	187	226	239	199	73	91
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	232	288	650	550	498	422	297	275
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,541	1,878	2,414	(737)	965	1,762	878	(33)
Decremento (Incremento) en Clientes	1,163	423	109	223	216	125	(496)	5
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	(0)	(1)	1	7	(1)	(8)	(6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	151	(216)	(75)	(2)	(10)	(10)	(37)	(67)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(37)	(18)	(303)	(132)	(37)	14	545	406
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	307	(716)	(374)	415	(634)	(291)	(302)	538
Capital de trabajo	1,582	(527)	(644)	504	(457)	(164)	(298)	877
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(588)	(602)	(601)	347	68	(360)	(208)	(214)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	994	(1,129)	(1,245)	852	(390)	(524)	(506)	663
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,535	749	1,170	115	575	1,238	372	629
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(424)	(366)	(537)	(85)	(236)	(305)	(149)	(33)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(111)	(188)	(51)	0	0	0	(11)	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	11	0	0	0	11
Dividendos Cobrados	61	87	51	63	64	64	28	40
Intereses Cobrados	147	226	175	140	133	126	99	76
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(327)	(241)	(362)	129	(39)	(115)	(33)	94
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,208	508	808	244	536	1,123	338	723
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	1,206	460	1,828	1,300	1,000	1,250	403	800
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,840)	(464)	(1,832)	(851)	(1,161)	(1,484)	(403)	(350)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(500)	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	0	(46)	(449)	(298)	(265)	(265)	(216)	(165)
Intereses Pagados	(214)	(235)	(235)	(228)	(259)	(223)	(127)	(88)
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	(187)	(226)	(239)	(199)	(73)	(91)
Financiamiento "Ajeno"	(348)	(284)	(875)	(303)	(925)	(921)	(416)	106
Otras Partidas	(33)	(10)	(17)	(0)	0	0	(14)	(0)
Dividendos Pagados	(309)	(188)	(1,230)	(172)	(191)	(193)	(691)	(15)
Financiamiento "Propio"	(342)	(198)	(1,247)	(173)	(191)	(193)	(704)	(15)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(690)	(482)	(2,122)	(475)	(1,116)	(1,114)	(1,120)	91
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,518	26	(1,314)	(232)	(580)	9	(782)	814
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(371)	29	(12)	8	0	0	(13)	8
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,176	4,324	4,379	3,052	2,829	2,249	4,379	3,052
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,324	4,379	3,052	2,829	2,249	2,257	3,584	3,875
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(244)	(210)	(309)	(49)	(136)	(176)	(223)	(242)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,672	466	651	(36)	312	934	(397)	1,014
Amortización de Deuda	2,340	464	1,832	851	1,161	1,484	865	1,779
Revolencia automática y Prepagos	(1,514)	(460)	(1,828)	(851)	(950)	0	(861)	(1,775)
Amortización de Deuda Final	826	4	4	0	211	1,484	4	4
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	67	9	60	88	126	97	35	44
Servicio de la Deuda	893	13	64	89	337	1,581	39	47
DSCR	1.9	36.1	10.2	(0.4)	0.9	0.6	(10.3)	21.4
Caja Inicial Disponible sin Efectivo Restringido	2,508	3,656	3,945	2,519	2,294	1,714	3,994	2,931
DSCR con Caja Inicial	4.7	319.3	71.9	28.0	7.7	1.7	93.0	83.2
Deuda Neta a FLE	(0.9)	(3.2)	(0.7)	(8.8)	2.3	0.5	1.9	(0.7)
Deuda Neta a EBITDA	(1.0)	(0.8)	(0.2)	(0.3)	0.8	0.3	(0.4)	(0.7)
Deuda Neta Ajustada a FLE	0.6	1.0	2.2	(85.0)	9.0	2.4	(5.0)	2.0
Deuda Neta Ajustada a EBITDA	0.6	0.2	0.6	(3.0)	2.9	1.3	2.7	3.7

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T20.

1Flujo Libre de Efectivo Ajustado= Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Dif en Cambios - Dividendos Pagados + Dividendos Cobrados + Ajustes especiales a Capex de Mantenimiento.

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

3 Los dividendos que paga la Empresa a Ticketmaster LLC son obligatorios, por lo que se incluyen en el cálculo del FLE.



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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



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:

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	Programa Dual de CP: HR1 Observación Positiva
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual de CP: 12 de agosto de 2019
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 2T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral Interna e Información Anual Dictaminada (PWC).
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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.