

**Calificación**

GCARSO 18	HR AAA
GCARSO 20	HR AAA
Perspectiva	Estable



**Contactos**

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

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

**Lorena Ramírez**  
Analista de Corporativos  
lorena.ramirez@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones GCARSO 18 y GCARSO 20 de Grupo Carso.**

La ratificación de las calificaciones de las emisiones GCARSO 18 y GCASRO 20 se fundamenta en los altos niveles de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) de 9.0x y DSCR con caja de 17.9x observados al cierre del 2020, los cuales estuvieron por encima de lo esperado en el escenario base de 8.5x y 17.3x, respectivamente. A pesar de que los ingresos estuvieron 10.7% por debajo de lo esperado en el escenario de estrés, como resultado de una caída en ventas del segmento comercial (40.4% de los ingresos totales) como resultado del cierre temporal de tiendas y límites de aforo, la Empresa registró un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$8,148m (+4.0% vs. P\$7,835m en el escenario base), resultado de que la menor rentabilidad operativa fue contrarrestada por un menor requerimiento de capital de trabajo y mayores dividendos cobrados. Adicionalmente, para el presente análisis se consideró una disminución en la métrica de DSCR de 1.7x como resultado de la amortización del CEBUR GCARSO 18 durante el 1T21, habiendo una recuperación en dicha métrica para el año 2022.

La Empresa cuenta con un Programa Dual de Certificados Bursátiles (CEBURS) autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) por un monto de P\$10,000m y vigencia de cinco años. La emisión GCARSO 18 (la Emisión) fue colocada bajo dicho programa por un monto de hasta P\$3,000m con vigencia de tres años y la cual será liquidada durante el 1T21. Por otro lado, la emisión GCARSO 20 se realizó por un monto de hasta P\$5,000m por un plazo de tres años con una única amortización al vencimiento y tasa variable. La Emisión se realizó al amparo del Programa Dual de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$10,000m con una vigencia de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran las características de las emisiones.

<b>Características de la emisiones de Certificados Bursátiles GCARSO 18 y GCARSO 20</b>		
Clave de Pizarra	GCARSO 18	GCARSO 20
Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V	
Monto del Programa	Hasta P\$10,000m	Hasta P\$10,000m, o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente.
Vigencia del Programa	5 años a partir de su autorización el 17 de febrero de 2017	5 años a partir de su autorización
Monto de la Emisión	P\$3,000m	P\$3,500m
Plazo de la Emisión	1,092 días equivalentes aproximadamente a 3 años	
Garantía	Los Certificados Bursátiles objeto de esta Emisión serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.	
Destino de los recursos	Sustitución de pasivos de corto plazo	Inversiones de capital en proyectos de energía y soporte a proyectos de infraestructura, así como usos corporativos diversos.
Amortización del Principal	Al vencimiento	
Representate Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Monex.	

Fuente: HR Ratings con información del prospecto de colocación proporcionado por la Empresa.

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	Escenario Base					Escenario de Estrés		
	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Ventas	102,478	94,684	103,988	111,204	116,194	97,748	103,152	107,011
EBITDA	14,360	11,211	12,998	13,900	15,105	11,534	12,378	12,841
Margen Bruto	30.4%	25.1%	28.0%	30.0%	31.5%	26.0%	29.0%	30.0%
Margen EBITDA	14.0%	11.8%	12.5%	12.5%	13.0%	11.8%	12.0%	12.0%
Utilidad Antes de Impuestos	11,964	9,229	10,806	11,377	13,253	9,159	9,758	12,678
Flujo Libre de Efectivo *	8,727	8,148	6,127	6,230	9,286	3,487	5,894	7,120
CAPEX	3,683	4,926	4,518	6,593	6,459	3,804	5,373	5,244
Deuda Total	13,208	25,806	22,343	22,884	19,518	22,946	23,043	17,470
Deuda Neta	5,050	14,042	11,499	12,707	9,791	13,382	13,521	9,607
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.4	1.5	1.1	1.1	0.7	1.5	1.4	0.8
Años de Pago (DN / FLE)	0.6	1.7	1.9	2.0	1.1	3.8	2.3	1.3
DSCR **	10.0x	9.0x	1.7x	689.3x	2.9x	0.9x	21.4x	2.1x
DSCR con caja inicial	19.0x	17.9x	5.0x	1889.2x	6.0x	4.0x	56.1x	4.8x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T21.

\*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).

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos por debajo de nuestras estimaciones.** Durante 2020 la Empresa presentó ingresos 10.7% por debajo de nuestras proyecciones de estrés. Lo anterior como resultado de la contingencia de COVID-19, la cual afectó principalmente al segmento comercial con el cierre temporal de tiendas del 31 de marzo al 15 de junio. Esto fue parcialmente compensado por el desempeño en las divisiones de energía, industrial e infraestructura.
- **Incremento en los niveles de endeudamiento.** Al cierre del 4T20, Grupo Carso presentó una deuda total de P\$25,806m (+95.4% a/a vs. P\$13,208m al 4T19). El incremento fue resultado de la emisión del certificado bursátil GCARSO 20 por P\$3,500m y la adquisición de Ideal Panamá, empresa que cuenta con una deuda de US\$400m, saldo no contemplado en nuestra revisión anterior.
- **DSCR en línea con nuestras proyecciones.** A pesar de la disminución en ingresos, Grupo Carso registró un FLE de P\$8,148m (+4.0% vs. P\$7,835m esperados en el escenario base), donde la presión en resultados operativos fue compensada por una buena administración de inventarios y proveedores, así como un incremento en los dividendos recibidos. Lo anterior permitió que la métrica de DSCR estuviera por encima de nuestras proyecciones de 9.0x (vs. 8.5x en el escenario base).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos.** Para el periodo de 2021-2023 estimamos una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 7.1% alcanzando ingresos consolidados por P\$116,194m al cierre del 2023. Lo anterior, resultado principalmente de una recuperación de hasta 19.9% en los ingresos correspondientes al sector comercial durante el año 2021.
- **Amortización GCARSO 18.** Para el año 2021 estimamos un impacto en los niveles de DSCR por la amortización de los CEBURS con clave GCARSO18 por P\$3,000m con flujo propio. Dicha amortización tendrá como resultado una reducción en la métrica de DSCR llevándola a niveles por debajo de 2.0x, inferior a lo observado en 2018 y 2019. No obstante, esperamos que en 2022 los niveles de DSCR y DSCR con caja se vean beneficiados porque no hay amortizaciones programadas en esos años.

### Factores adicionales considerados

- **Respaldo empresarial a través de empresas relacionadas.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas y empresas de distintas industrias (financiera, telecomunicaciones y construcción), lo que desde nuestro punto de vista fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **DSCR sostenido por debajo de 2.0x.** Si bien, se estima un deterioro en la métrica de DSCR para el año 2021 por debajo de 2.0x, en caso de que esta métrica se mantuviera de manera prolongada debajo de estos niveles, podría haber un impacto negativo en la calificación.
- **Deuda Neta a FLE en niveles superiores a 2.3 años.** En caso de un incremento en la deuda o reducción en el FLE que resulte en niveles superiores a 2.3 años, podría haber un impacto negativo en la calificación.

**Anexo - Escenario Base**

<b>Grupo Carso (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	<b>2018*</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>137,889</b>	<b>150,454</b>	<b>169,848</b>	<b>172,776</b>	<b>179,525</b>	<b>184,619</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>57,142</b>	<b>61,125</b>	<b>64,588</b>	<b>65,432</b>	<b>68,157</b>	<b>69,533</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177	9,727
Inversiones Temporales	1,150	1,701	2,642	2,642	2,642	2,642
Cuentas por Cobrar a Clientes	17,767	22,613	21,531	22,212	24,723	25,485
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11,982	5,585	5,822	6,083	6,355	6,639
Inventarios	17,765	17,653	16,021	16,843	17,451	18,232
Otros Activos Circulantes	712	5,415	6,809	6,809	6,809	6,809
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>80,747</b>	<b>89,329</b>	<b>105,259</b>	<b>107,344</b>	<b>111,368</b>	<b>115,086</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	1,247	1,301	1,366	1,434	1,506
Inversiones en Subsid. N.C.	34,761	34,883	36,400	37,508	38,345	38,986
Otras Inversiones	3,068	3,234	3,393	3,670	3,970	4,295
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	35,620	36,535	50,177	50,715	53,430	56,005
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,220	1,470	1,460	1,460	1,460	1,460
Crédito Mercantil	1,220	1,470	1,460	1,460	1,460	1,460
Impuestos Diferidos	3,634	4,628	5,376	5,376	5,376	5,376
Otros Activos LP	2,443	7,332	7,153	7,251	7,353	7,459
Beneficios a Empleados	1,027	687	1,211	1,260	1,311	1,364
Activos Inmobiliarios	937	993	987	1,036	1,086	1,139
Activos por derecho de uso	0	5,634	4,956	4,956	4,956	4,956
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>44,712</b>	<b>55,809</b>	<b>69,207</b>	<b>65,275</b>	<b>66,222</b>	<b>64,060</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>25,138</b>	<b>29,888</b>	<b>34,925</b>	<b>30,964</b>	<b>34,959</b>	<b>32,830</b>
Pasivo con Costo	526	418	3,555	0	3,500	0
Proveedores	11,278	10,885	11,624	10,651	10,558	11,322
Impuestos por Pagar	3,929	5,373	4,195	4,365	4,543	4,727
Otros sin Costo	9,405	13,213	15,551	15,948	16,358	16,781
Provisiones	3,261	3,721	5,609	5,837	6,074	6,321
Pasivos por arrendamiento	0	1,369	1,263	1,263	1,263	1,263
Beneficios a Empleados	961	1,000	841	854	867	880
Otros	5,105	7,122	7,838	7,995	8,155	8,318
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>19,573</b>	<b>25,921</b>	<b>34,282</b>	<b>34,311</b>	<b>31,263</b>	<b>31,230</b>
Pasivo con Costo	12,670	12,790	22,252	22,343	19,384	19,518
Impuestos Diferidos	4,963	5,109	5,911	5,786	5,629	5,395
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,941	8,022	6,119	6,183	6,249	6,318
Pasivos por arrendamiento	0	5,361	4,553	4,553	4,553	4,553
Beneficios a Empleados	169	1,205	625	651	677	705
Otros	1,772	1,457	941	979	1,018	1,060
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>93,178</b>	<b>94,645</b>	<b>100,640</b>	<b>107,501</b>	<b>113,303</b>	<b>120,559</b>
<b>Minoritario</b>	<b>8,505</b>	<b>8,335</b>	<b>8,333</b>	<b>9,936</b>	<b>11,624</b>	<b>13,589</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,505	8,335	8,333	8,333	8,333	8,333
<b>Mayoritario</b>	<b>84,673</b>	<b>86,309</b>	<b>92,308</b>	<b>97,565</b>	<b>101,680</b>	<b>106,969</b>
Capital Contribuido	2,752	2,753	2,756	2,756	2,756	2,756
Utilidades Acumuladas	72,913	75,384	83,775	88,848	92,648	96,903
Utilidad del Ejercicio	9,008	8,173	5,777	5,961	6,276	7,311
<b>Deuda Total</b>	<b>13,196</b>	<b>13,208</b>	<b>25,806</b>	<b>22,343</b>	<b>22,884</b>	<b>19,518</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,428</b>	<b>5,050</b>	<b>14,042</b>	<b>11,499</b>	<b>12,707</b>	<b>9,791</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>83</b>	<b>69</b>	<b>73</b>	<b>73</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>91</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>85</b>	<b>82</b>	<b>84</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>46</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

<b>Grupo Carso (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
<b>Ventas Netas</b>	<b>96,640</b>	<b>102,478</b>	<b>94,684</b>	<b>103,988</b>	<b>111,204</b>	<b>116,194</b>
Comercial	51,755	53,121	39,614	47,501	51,161	53,203
Industrial	30,930	31,747	32,937	34,058	35,018	36,184
Infraestructura y Construcción	15,504	19,527	24,541	23,805	26,357	28,267
Energía	72	52	912	1,031	1,066	1,102
Otros Ingresos y (Eliminaciones)	(1,622)	(1,969)	(3,320)	(2,406)	(2,399)	(2,563)
<b>Costos de Operación</b>	<b>65,804</b>	<b>71,309</b>	<b>70,955</b>	<b>74,871</b>	<b>77,843</b>	<b>79,593</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>30,836</b>	<b>31,168</b>	<b>23,729</b>	<b>29,117</b>	<b>33,361</b>	<b>36,601</b>
Gastos de Generales	18,006	16,808	12,518	16,118	19,461	21,496
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>12,830</b>	<b>14,360</b>	<b>11,211</b>	<b>12,998</b>	<b>13,900</b>	<b>15,105</b>
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,668	3,740	3,880
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>10,612</b>	<b>11,079</b>	<b>7,768</b>	<b>9,331</b>	<b>10,161</b>	<b>11,225</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	(53)	374	1,148	389	405	421
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>10,559</b>	<b>11,453</b>	<b>8,916</b>	<b>9,720</b>	<b>10,566</b>	<b>11,646</b>
Ingresos por Intereses	584	743	1,269	1,131	1,102	1,087
Otros Productos Financieros	802	336	39	0	0	0
Intereses Pagados	567	605	1,730	1,185	1,111	840
Otros Gastos Financieros	512	1,344	980	446	361	277
Ingreso Financiero Neto	307	(869)	(1,401)	(500)	(370)	(30)
Resultado Cambiario	(92)	(228)	815	(76)	(527)	(130)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>215</b>	<b>(1,097)</b>	<b>(587)</b>	<b>(577)</b>	<b>(898)</b>	<b>(160)</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>10,774</b>	<b>10,357</b>	<b>8,329</b>	<b>9,143</b>	<b>9,668</b>	<b>11,487</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	788	1,608	900	1,662	1,709	1,766
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>11,561</b>	<b>11,964</b>	<b>9,229</b>	<b>10,806</b>	<b>11,377</b>	<b>13,253</b>
Impuestos sobre la Utilidad	1,378	2,929	2,714	3,242	3,413	3,976
Impuestos Causados	1,497	2,877	3,545	3,368	3,569	4,211
Impuestos Diferidos	(119)	52	(831)	(126)	(156)	(235)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>10,184</b>	<b>9,036</b>	<b>6,516</b>	<b>7,564</b>	<b>7,964</b>	<b>9,277</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>10,184</b>	<b>9,036</b>	<b>6,516</b>	<b>7,564</b>	<b>7,964</b>	<b>9,277</b>
Participación minoritaria en la utilidad	1,176	863	739	1,603	1,688	1,966
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>9,008</b>	<b>8,173</b>	<b>5,777</b>	<b>5,961</b>	<b>6,276</b>	<b>7,311</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	3.3%	6.0%	-7.6%	9.8%	6.9%	4.5%
Margen Bruto	31.9%	30.4%	25.1%	28.0%	30.0%	31.5%
Margen EBITDA	13.3%	14.0%	11.8%	12.5%	12.5%	13.0%
Tasa de Impuestos (%)	11.9%	24.5%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.8	1.9	2.1	2.1	3.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.0%	17.3%	9.9%	12.0%	12.4%	0.0%
Tasa Pasiva	5.0%	4.6%	6.7%	5.1%	4.9%	4.2%
Tasa Activa	2.4%	2.7%	3.7%	3.5%	3.2%	3.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.





Credit  
Rating  
Agency

**GCARSO**  
Certificados Bursátiles  
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

**HR AAA**

Corporativos  
11 de marzo de 2021

A NRSRO Rating\*

<b>Grupo Carso (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	11,561	11,964	9,229	10,806	11,377	13,253
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,668	3,740	3,880
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,346)	(1,608)	(900)	(1,662)	(1,709)	(1,766)
Intereses a Favor	(584)	(743)	(1,269)	(1,131)	(1,102)	(1,087)
Fluctuación Cambiaria	92	228	(815)	91	541	134
Otras Partidas de Inversión	(633)	61	(230)	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>214</b>	<b>924</b>	<b>(774)</b>	<b>965</b>	<b>1,471</b>	<b>1,161</b>
Intereses Devengados	567	605	1,730	1,185	1,111	840
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>567</b>	<b>605</b>	<b>1,730</b>	<b>1,632</b>	<b>1,472</b>	<b>1,116</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>12,342</b>	<b>13,493</b>	<b>10,186</b>	<b>13,402</b>	<b>14,320</b>	<b>15,530</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	218	(3,139)	902	(682)	(2,511)	(762)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,255)	112	1,321	(822)	(609)	(780)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	420	(581)	(898)	416	363	312
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,514	(601)	790	(973)	(92)	764
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(175)	2,945	259	631	653	676
<b>Capital de trabajo</b>	<b>722</b>	<b>(1,265)</b>	<b>2,374</b>	<b>(1,430)</b>	<b>(2,195)</b>	<b>209</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,776)	(1,997)	(2,956)	(3,368)	(3,569)	(4,211)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(3,054)</b>	<b>(3,262)</b>	<b>(582)</b>	<b>(4,798)</b>	<b>(5,765)</b>	<b>(4,001)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>9,288</b>	<b>10,231</b>	<b>9,604</b>	<b>8,604</b>	<b>8,555</b>	<b>11,529</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inver. de acciones con carácter perm.	(587)	(1,309)	(297)	(990)	(792)	(634)
Inversiones disponibles para la venta	1	(551)	(941)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,341)	(3,683)	(4,629)	(3,528)	(5,800)	(5,825)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	78	96	48	55	54	55
Adquisición de Negocios	(488)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,190	1,376	2,070	1,545	1,663	1,759
Intereses Cobrados	583	743	1,269	1,131	1,102	1,087
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	52	(53)	(839)	(806)	(774)
Otros Activos	(672)	(708)	229	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5,109)</b>	<b>(4,280)</b>	<b>(2,512)</b>	<b>(3,635)</b>	<b>(5,588)</b>	<b>(5,341)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,179</b>	<b>5,951</b>	<b>7,092</b>	<b>4,969</b>	<b>2,966</b>	<b>6,188</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	4,754	1,887	11,315	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	1,009	1,009	1,009
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,794)	(2,474)	(10,463)	(3,554)	0	(3,500)
Pago de rentas IFRS16	0	(851)	(1,156)	(1,009)	(1,009)	(1,009)
Intereses Pagados y otras partidas	(592)	(1,088)	(1,760)	(1,185)	(1,111)	(840)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(446)	(361)	(277)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,368</b>	<b>(2,525)</b>	<b>(2,064)</b>	<b>(5,186)</b>	<b>(1,472)</b>	<b>(4,616)</b>
Dividendos Pagados	(2,791)	(2,846)	(782)	(704)	(2,161)	(2,022)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(3,112)</b>	<b>(3,035)</b>	<b>(1,422)</b>	<b>(704)</b>	<b>(2,161)</b>	<b>(2,022)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(743)</b>	<b>(5,560)</b>	<b>(3,486)</b>	<b>(5,890)</b>	<b>(3,633)</b>	<b>(6,638)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>3,436</b>	<b>391</b>	<b>3,606</b>	<b>(921)</b>	<b>(666)</b>	<b>(450)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,331	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>7,767</b>	<b>8,158</b>	<b>11,764</b>	<b>10,843</b>	<b>10,177</b>	<b>9,727</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(2,218)	(2,028)	(2,370)	(2,567)	(2,618)	(2,716)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>8,260</b>	<b>8,727</b>	<b>8,148</b>	<b>6,127</b>	<b>6,230</b>	<b>9,286</b>
Amortización de Deuda	1,794	2,474	10,463	3,554	0	3,500
Revolencia automática	869	(1,948)	(10,045)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	2,663	526	418	3,555	0	3,500
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	9	344	491	54	9	(247)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,672</b>	<b>870</b>	<b>909</b>	<b>3,609</b>	<b>9</b>	<b>3,253</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.1</b>	<b>10.0</b>	<b>9.0</b>	<b>1.7</b>	<b>689.3</b>	<b>2.9</b>
Caja Inicial Disponible	4,331	7,767	8,158	11,764	10,843	10,177
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>4.7</b>	<b>19.0</b>	<b>17.9</b>	<b>5.0</b>	<b>1,889.2</b>	<b>6.0</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral publicada en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

**Anexo - Escenario de Estrés**

<b>Grupo Carso (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	<b>2018*</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>137,889</b>	<b>150,454</b>	<b>169,848</b>	<b>171,308</b>	<b>176,338</b>	<b>178,693</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>57,142</b>	<b>61,125</b>	<b>64,588</b>	<b>64,277</b>	<b>66,444</b>	<b>66,186</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521	7,863
Inversiones Temporales	1,150	1,701	2,642	2,642	2,642	2,642
Cuentas por Cobrar a Clientes	17,767	22,613	21,531	21,663	23,329	23,623
Otras Cuentas por Cobrar Neto	11,982	5,585	5,822	6,131	6,456	6,798
Inventarios	17,765	17,653	16,021	17,468	17,687	18,452
Otros Activos Circulantes	712	5,415	6,809	6,809	6,809	6,809
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>80,747</b>	<b>89,329</b>	<b>105,259</b>	<b>107,031</b>	<b>109,895</b>	<b>112,507</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	1,247	1,301	1,392	1,489	1,593
Inversiones en Subsid. N.C.	34,761	34,883	36,400	37,768	38,514	39,082
Otras Inversiones	3,068	3,234	3,393	3,530	3,710	3,899
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	35,620	36,535	50,177	50,280	52,044	53,717
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,220	1,470	1,460	1,460	1,460	1,460
Crédito Mercantil	1,220	1,470	1,460	1,460	1,460	1,460
Impuestos Diferidos	3,634	4,628	5,376	5,376	5,376	5,376
Otros Activos LP	2,443	7,332	7,153	7,226	7,302	7,380
Beneficios a Empleados	1,027	687	1,211	1,235	1,260	1,285
Activos Inmobiliarios	937	993	987	1,036	1,086	1,139
Activos por derecho de uso	0	5,634	4,956	4,956	4,956	4,956
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>44,712</b>	<b>55,809</b>	<b>69,207</b>	<b>64,889</b>	<b>65,207</b>	<b>60,675</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>25,138</b>	<b>29,888</b>	<b>34,925</b>	<b>29,936</b>	<b>33,703</b>	<b>31,315</b>
Pasivo con Costo	526	418	3,555	0	3,500	0
Proveedores	11,278	10,885	11,624	9,811	9,691	10,408
Impuestos por Pagar	3,929	5,373	4,195	4,280	4,366	4,454
Otros sin Costo	9,405	13,213	15,551	15,846	16,146	16,453
Provisiones	3,261	3,721	5,609	5,722	5,838	5,955
Pasivos por arrendamiento	0	1,369	1,263	1,263	1,263	1,263
Beneficios a Empleados	961	1,000	841	858	875	893
Otros	5,105	7,122	7,838	8,003	8,171	8,342
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>19,573</b>	<b>25,921</b>	<b>34,282</b>	<b>34,953</b>	<b>31,503</b>	<b>29,360</b>
Pasivo con Costo	12,670	12,790	22,252	22,946	19,543	17,470
Impuestos Diferidos	4,963	5,109	5,911	5,814	5,693	5,543
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,941	8,022	6,119	6,192	6,268	6,348
Pasivos por arrendamiento	0	5,361	4,553	4,553	4,553	4,553
Beneficios a Empleados	169	1,205	625	656	688	722
Otros	1,772	1,457	941	983	1,027	1,072
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>93,178</b>	<b>94,645</b>	<b>100,640</b>	<b>106,419</b>	<b>111,132</b>	<b>118,018</b>
<b>Minoritario</b>	<b>8,505</b>	<b>8,335</b>	<b>8,333</b>	<b>9,691</b>	<b>11,139</b>	<b>13,020</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,505	8,335	8,333	8,333	8,333	8,333
<b>Mayoritario</b>	<b>84,673</b>	<b>86,309</b>	<b>92,308</b>	<b>96,728</b>	<b>99,993</b>	<b>104,999</b>
Capital Contribuido	2,752	2,753	2,756	2,756	2,756	2,756
Utilidades Acumuladas	72,913	75,384	83,775	88,920	91,854	95,249
Utilidad del Ejercicio	9,008	8,173	5,777	5,053	5,383	6,994
<b>Deuda Total</b>	<b>13,196</b>	<b>13,208</b>	<b>25,806</b>	<b>22,946</b>	<b>23,043</b>	<b>17,470</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,428</b>	<b>5,050</b>	<b>14,042</b>	<b>13,382</b>	<b>13,521</b>	<b>9,607</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>64</b>	<b>72</b>	<b>83</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>72</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>91</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>89</b>	<b>90</b>	<b>90</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.

<b>Grupo Carso (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
<b>Ventas Netas</b>	<b>96,640</b>	<b>102,478</b>	<b>94,684</b>	<b>97,748</b>	<b>103,152</b>	<b>107,011</b>
Comercial	51,755	53,121	39,614	42,055	44,441	46,235
Industrial	30,930	31,747	32,937	33,783	34,504	35,366
Infraestructura y Construcción	15,504	19,527	24,541	23,314	25,578	26,918
Energía	72	52	912	1,003	1,028	1,055
Otros Ingresos y (Eliminaciones)	(1,622)	(1,969)	(3,320)	(2,406)	(2,399)	(2,563)
<b>Costos de Operación</b>	<b>65,804</b>	<b>71,309</b>	<b>70,955</b>	<b>72,333</b>	<b>73,238</b>	<b>74,908</b>
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	<b>30,836</b>	<b>31,168</b>	<b>23,729</b>	<b>25,414</b>	<b>29,914</b>	<b>32,103</b>
Gastos de Generales	18,006	16,808	12,518	13,880	17,536	19,262
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>12,830</b>	<b>14,360</b>	<b>11,211</b>	<b>11,534</b>	<b>12,378</b>	<b>12,841</b>
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,659	3,698	3,789
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>10,612</b>	<b>11,079</b>	<b>7,768</b>	<b>7,875</b>	<b>8,681</b>	<b>9,052</b>
Otros Ingresos y (gastos) netos	(53)	374	1,148	367	371	385
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>10,559</b>	<b>11,453</b>	<b>8,916</b>	<b>8,242</b>	<b>9,051</b>	<b>9,438</b>
Ingresos por Intereses	584	743	1,269	924	836	801
Otros Productos Financieros	802	336	39	0	0	0
Intereses Pagados	567	605	1,730	1,192	1,112	774
Otros Gastos Financieros	512	1,344	980	446	361	277
Ingreso Financiero Neto	307	(869)	(1,401)	(714)	(637)	(249)
Resultado Cambiario	(92)	(228)	815	202	(94)	2,016
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>215</b>	<b>(1,097)</b>	<b>(587)</b>	<b>(512)</b>	<b>(731)</b>	<b>1,767</b>
<b>Utilidad después del RIF</b>	<b>10,774</b>	<b>10,357</b>	<b>8,329</b>	<b>7,730</b>	<b>8,320</b>	<b>11,205</b>
Participación en Subsid. no Consolidadas	788	1,608	900	1,429	1,437	1,474
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>11,561</b>	<b>11,964</b>	<b>9,229</b>	<b>9,159</b>	<b>9,758</b>	<b>12,678</b>
Impuestos sobre la Utilidad	1,378	2,929	2,714	2,748	2,927	3,804
Impuestos Causados	1,497	2,877	3,545	2,845	3,049	3,954
Impuestos Diferidos	(119)	52	(831)	(97)	(121)	(150)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>10,184</b>	<b>9,036</b>	<b>6,516</b>	<b>6,411</b>	<b>6,830</b>	<b>8,875</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>10,184</b>	<b>9,036</b>	<b>6,516</b>	<b>6,411</b>	<b>6,830</b>	<b>8,875</b>
Participación minoritaria en la utilidad	1,176	863	739	1,359	1,448	1,881
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>9,008</b>	<b>8,173</b>	<b>5,777</b>	<b>5,053</b>	<b>5,383</b>	<b>6,994</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	3.3%	6.0%	-7.6%	3.2%	5.5%	3.7%
Margen Bruto	31.9%	30.4%	25.1%	26.0%	29.0%	30.0%
Margen EBITDA	13.3%	14.0%	11.8%	11.8%	12.0%	12.0%
Tasa de Impuestos (%)	11.9%	24.5%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.8	1.9	1.9	2.0	3.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.0%	17.3%	9.9%	10.1%	10.8%	0.0%
Tasa Pasiva	5.0%	4.6%	6.7%	5.1%	4.8%	4.2%
Tasa Activa	2.4%	2.7%	3.7%	3.0%	2.5%	2.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.



<b>Grupo Carso (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	11,561	11,964	9,229	9,159	9,758	12,678
Depreciación y Amortización	2,218	3,281	3,443	3,659	3,698	3,789
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1,346)	(1,608)	(900)	(1,429)	(1,437)	(1,474)
Intereses a Favor	(584)	(743)	(1,269)	(924)	(836)	(801)
Fluctuación Cambiaria	92	228	(815)	(107)	96	(2,073)
Otras Partidas de Inversión	(633)	61	(230)	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>214</b>	<b>924</b>	<b>(774)</b>	<b>1,199</b>	<b>1,520</b>	<b>(558)</b>
Intereses Devengados	567	605	1,730	1,192	1,112	774
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>567</b>	<b>605</b>	<b>1,730</b>	<b>1,638</b>	<b>1,473</b>	<b>1,050</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>12,342</b>	<b>13,493</b>	<b>10,186</b>	<b>11,996</b>	<b>12,751</b>	<b>13,170</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	218	(3,139)	902	(132)	(1,666)	(294)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(1,255)	112	1,321	(1,448)	(218)	(765)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	420	(581)	(898)	366	308	249
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,514	(601)	790	(1,813)	(120)	717
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(175)	2,945	259	452	463	474
<b>Capital de trabajo</b>	<b>722</b>	<b>(1,265)</b>	<b>2,374</b>	<b>(2,575)</b>	<b>(1,234)</b>	<b>381</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(3,776)	(1,997)	(2,956)	(2,845)	(3,049)	(3,954)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(3,054)</b>	<b>(3,262)</b>	<b>(582)</b>	<b>(5,420)</b>	<b>(4,283)</b>	<b>(3,573)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>9,288</b>	<b>10,231</b>	<b>9,604</b>	<b>6,577</b>	<b>8,469</b>	<b>9,598</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inver. de acciones con carácter perm.	(587)	(1,309)	(297)	(867)	(693)	(555)
Inversiones disponibles para la venta	1	(551)	(941)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,341)	(3,683)	(4,629)	(2,938)	(4,680)	(4,689)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	78	96	48	48	47	48
Adquisición de Negocios	(488)	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,190	1,376	2,070	927	1,385	1,460
Intereses Cobrados	583	743	1,269	924	836	801
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	52	(53)	(839)	(806)	(774)
Otros Activos	(672)	(708)	229	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(5,109)</b>	<b>(4,280)</b>	<b>(2,512)</b>	<b>(3,753)</b>	<b>(4,920)</b>	<b>(4,718)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>4,179</b>	<b>5,951</b>	<b>7,092</b>	<b>2,824</b>	<b>3,549</b>	<b>4,880</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	4,754	1,887	11,315	800	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	1,009	1,009	1,009
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(1,794)	(2,474)	(10,463)	(3,553)	0	(3,500)
Pago de rentas IFRS16	0	(851)	(1,156)	(1,009)	(1,009)	(1,009)
Intereses Pagados y otras partidas	(592)	(1,088)	(1,760)	(1,192)	(1,112)	(774)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(446)	(361)	(277)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>2,368</b>	<b>(2,525)</b>	<b>(2,064)</b>	<b>(4,391)</b>	<b>(1,473)</b>	<b>(4,550)</b>
Dividendos Pagados	(2,791)	(2,846)	(782)	(632)	(2,118)	(1,988)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(3,112)</b>	<b>(3,035)</b>	<b>(1,422)</b>	<b>(632)</b>	<b>(2,118)</b>	<b>(1,988)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(743)</b>	<b>(5,560)</b>	<b>(3,486)</b>	<b>(5,024)</b>	<b>(3,591)</b>	<b>(6,538)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>3,436</b>	<b>391</b>	<b>3,606</b>	<b>(2,200)</b>	<b>(43)</b>	<b>(1,658)</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,331	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>7,767</b>	<b>8,158</b>	<b>11,764</b>	<b>9,564</b>	<b>9,521</b>	<b>7,863</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(2,218)	(2,028)	(2,370)	(2,561)	(2,588)	(2,652)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>8,260</b>	<b>8,727</b>	<b>8,148</b>	<b>3,487</b>	<b>5,894</b>	<b>7,120</b>
Amortización de Deuda	1,794	2,474	10,463	3,553	0	3,500
Revolencia automática	869	(1,948)	(10,045)	1	0	0
Amortización de Deuda Final	2,663	526	418	3,555	0	3,500
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	9	344	491	268	276	(27)
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>2,672</b>	<b>870</b>	<b>909</b>	<b>3,822</b>	<b>276</b>	<b>3,473</b>
<b>DSCR</b>	<b>3.1</b>	<b>10.0</b>	<b>9.0</b>	<b>0.9</b>	<b>21.4</b>	<b>2.1</b>
Caja Inicial Disponible	4,331	7,767	8,158	11,764	9,564	9,521
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>4.7</b>	<b>19.0</b>	<b>17.9</b>	<b>4.0</b>	<b>56.1</b>	<b>4.8</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>1.3</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa e información pública en la BMV.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 1T21.



## 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

Ángel 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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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



Credit  
Rating  
Agency

**GCARSO**  
Certificados Bursátiles  
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

**HR AAA**

Corporativos  
11 de marzo de 2021

A NRSRO Rating\*

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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014  
Criterios Generales Metodológicos, Octubre 2020

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	GCARSO 18: HR AAA, Perspectiva Estable GCARSO 20: HR AAA, Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GCARSO 18: 1 de abril de 2020 GCARSO 20: 1 de abril de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16-4T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada en la BMV
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, 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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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