

Calificación

Grupo Lala LP
Grupo Lala CP

HR AA-
HR1

Perspectiva

Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

Ricardo Espinosa
Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- modificando la perspectiva de Estable a Positiva y de HR1 para Grupo LALA

La ratificación de las calificaciones para Grupo Lala (la Empresa), se fundamenta en los resultados observados durante los últimos doce meses al cierre del 1T21 (UDM 1T21), donde los ingresos consolidados de la Empresa fueron de P\$81,470m, es decir, un 6.5% superiores a lo observado al 1T19 UDM y 1.7% por encima del escenario base, como resultado de la estrategia de incremento de precios en México para hacer frente al aumento de costo de materias primas. El incremento en ventas y mejoras operacionales en México permitió un crecimiento en EBITDA de 42.3% a/a (12.5% superior al escenario base), lo cual, aunado a una buena administración del capital de trabajo, resultó en un FLE 43.5% superior al escenario base y en un crecimiento 7.0% a/a. En línea con el desempeño en FLE, la métrica de DSCR de 2.3x estuvo por encima de los 1.4x esperados a pesar de mayores requerimientos de líneas de crédito para hacer frente a posibles necesidades de corto plazo (CP) ante la contingencia de COVID-19. Adicionalmente, la Perspectiva Positiva obedece a los resultados esperados, ya que la Empresa tiene como objetivo disminuir sus niveles de apalancamiento, situación que esperamos se vea reflejada en una Razón de Años de Pago promedio (DN/FLE) de 2.7 años. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM				Escenario Base			Escenario de Estrés			
	1T20	1T21	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Ventas	76,481	81,470	75,419	75,784	80,831	84,590	88,826	92,976	82,391	84,364	87,451
EBITDA	6,828	9,715	7,448	7,176	9,419	9,897	10,393	10,971	7,549	8,015	8,745
EBITDA Ajustado	6,550	7,363	7,438	6,285	7,113	8,771	9,246	9,821	6,423	6,871	7,601
Margen Bruto	35.5%	34.1%	35.2%	35.1%	34.0%	34.3%	34.4%	34.4%	32.3%	32.5%	32.5%
Margen EBITDA	10.2%	11.9%	9.9%	9.5%	11.7%	11.7%	11.7%	11.8%	9.2%	9.5%	10.0%
Margen EBITDA Ajustado	8.6%	9.0%	9.9%	8.3%	8.8%	10.4%	10.4%	10.6%	7.8%	8.1%	8.7%
Utilidad Antes de Impuestos	2,268	1,720	2,957	2,711	1,329	3,590	4,264	5,617	1,008	1,531	2,780
Flujo Libre de Efectivo *	4,705	5,035	4,964	4,295	4,088	6,817	6,907	7,426	4,816	4,770	5,565
CAPEX	1,613	1,557	2,435	1,641	1,577	1,391	1,440	1,520	1,578	1,740	1,840
Deuda Total	31,142	29,010	26,499	26,098	29,528	26,257	25,209	18,432	26,257	25,403	23,624
Deuda Neta	25,641	24,471	23,949	24,565	24,751	22,275	19,551	16,005	24,192	23,684	22,343
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.8	2.5	3.2	3.4	2.6	2.3	1.9	1.5	3.2	3.0	2.6
Años de Pago (DN / FLE)	5.5	4.9	4.8	5.7	6.1	3.3	2.8	2.2	5.0	5.0	4.0
DSCR **	0.8x	2.3x	0.2x	0.9x	1.6x	1.1x	1.7x	0.9x	0.8x	1.1x	0.7x
DSCR con caja inicial	1.0x	4.8x	0.4x	1.4x	2.2x	1.8x	2.6x	1.6x	1.5x	1.6x	0.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T21.
*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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos superiores a lo esperado.** Al cierre del 1T21 UDM, las ventas totales fueron de P\$81,470m (+6.5% a/a y +1.7% vs. P\$80,146m esperados en el escenario base). Esto como resultado del desempeño en ventas de México (77.7% de los ingresos totales), donde las ventas crecieron 8.4% a/a y 4.1% superior a lo esperado, en línea con un precio promedio 3.9% mayor a lo proyectado en el escenario base debido a la estrategia de aumento en precios para hacer frente al incremento en el costo de los insumos. Sin embargo, esto fue parcialmente mitigado por una caída de 1.2% a/a en los ingresos de Brasil (14.2% de las ventas), derivado de la depreciación del real brasileño (BRL) de 15.2% UDM frente al peso.
- **EBITDA y FLE por encima de lo esperado.** El EBITDA al cierre del 1T21 UDM fue 12.5% superior a lo esperado en el escenario base, como resultado de que la Empresa logró minimizar las pérdidas en los procesos de producción y a lo largo de la cadena de suministro asociados a merma, debido a las reestructuras y adecuaciones en las operaciones y una alineada planeación de la demanda; esta

situación se sumó a un incremento en los días por pagar a proveedores y a una reducción en los montos destinados a CAPEX de mantenimiento, lo que aumentó la generación de FLE 6.7% a/a.

- **Niveles de cobertura.** Como resultado del desempeño operativo y FLE al cierre del 1T21 por encima de lo esperado, la métrica de DSCR fue de 2.3x, encima del 1.4x esperado, a pesar de un incremento temporal de la deuda para mejorar la liquidez ante posibles necesidades de CP por la contingencia de COVID-19.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejora en la rentabilidad.** Estimamos un EBITDA Ajustado de P\$8,771m en 2021 (+23.3% a/a), una TMAC2020-2023 de 11.4% y una expansión del Margen EBITDA Ajustado de 160pbs en el 2021 a 10.4%. Esto como resultado de una política de incrementos en precios más proactiva y de los beneficios del cierre de operaciones no rentables en Centro América, así como por la racionalización y reformulación de productos en México y Brasil, que permitirán la expansión en el margen.
- **Decremento gradual en el nivel de endeudamiento.** A partir de las amortizaciones programadas, se espera que la Empresa mejore su estructura de deuda, lo que sumado a los niveles de FLE esperados llevaría a una métrica de DSCR promedio de 1.2x para el periodo 2021-2023 y una Razón de Años de Pago promedio (DN/FLE) de 2.7 años.

Factores adicionales considerados

- **Sólido posicionamiento de mercado.** La empresa tiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado como son: quesos, yogurts y postres.

Factores que podrían subir la calificación

- **Crecimiento en los negocios de Brasil.** Si la Empresa logra incrementar la rentabilidad en este país, que representa 14% de las ventas, a través de la estrategia actual de enfocarse en sus mercados clave, que le permitan de manera consolidada a Grupo Lala alcanzar niveles de margen EBITDA superiores a 11.8% aunado a una estabilidad en las cuentas de Capital de Trabajo. Lo anterior se podría ver reflejado en una mayor generación de FLE, llevando a la métrica de Años de Pago (DN a FLE) de manera sostenida a un nivel inferior a 2.7 años.
- **Refinanciamiento de Pasivos.** En caso de que la Empresa lleve a cabo el refinanciamiento de pasivos que disminuyan la presión esperada en los niveles de DSCR para el año 2023, la calificación se podría ver beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor crecimiento en Márgenes operativos.** En caso de que se observe un Margen EBITDA inferior a 9.5%, de manera sostenida, que, sumado a presiones dentro del capital de trabajo, resulte en un FLE inferior a lo esperado en el escenario de estrés, la calificación podría verse afectada.

Anexo - Escenario Base

Grupo LALA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	75,769	74,049	71,978	69,183	70,218	66,643	80,516	70,574
Activo Circulante	19,037	18,487	22,426	22,425	24,914	22,365	23,164	22,408
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,550	1,533	4,777	3,982	5,658	2,427	5,501	4,539
Inversiones Temporales	281	17	319	406	406	406	439	406
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,445	6,282	6,188	6,452	6,860	7,126	6,047	5,905
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	4,044	4,326	4,708	4,877	5,075	5,281	4,370	4,553
Inventarios	5,219	6,047	6,022	6,214	6,420	6,630	6,341	6,510
Otros Activos Circulantes ²	498	281	411	494	494	494	466	494
Activos no Circulantes	56,732	55,562	49,552	46,758	45,304	44,278	57,352	48,166
Inversiones en Subsid. N.C.	130	538	614	622	628	634	556	630
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	22,277	21,386	19,703	17,576	15,583	14,041	21,964	19,411
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	25,265	23,616	19,915	19,048	19,294	19,553	24,433	18,870
Crédito Mercantil	19,139	17,872	14,833	14,003	14,003	14,003	18,359	14,003
Otros Intangibles	6,126	5,744	5,082	5,044	5,291	5,549	6,074	4,867
Impuestos Diferidos	1,428	1,691	2,498	2,728	2,825	2,882	2,141	2,609
Otros Activos LP	7,631	8,330	6,823	6,784	6,974	7,169	8,258	6,646
Pagos Anticipados	5,864	4,245	2,679	2,519	2,622	2,728	4,102	2,445
Impuestos por Recuperar	1,616	1,374	1,400	1,251	1,302	1,355	1,460	1,214
Derechos de Uso por Arrendamiento	0	2,711	2,744	3,014	3,050	3,086	2,695	2,987
PASIVOS TOTALES	50,199	51,466	55,012	51,774	51,323	45,367	58,109	53,983
Pasivo Circulante	16,474	17,645	22,869	21,854	27,215	21,513	24,271	22,343
Pasivo con Costo	2,593	503	4,262	2,354	6,777	0	5,338	3,936
Proveedores	8,781	10,824	11,614	12,447	13,227	14,137	10,622	11,704
Impuestos por Pagar	777	1,176	946	955	963	970	1,192	949
Otros sin Costo	4,323	5,141	6,047	6,097	6,249	6,405	7,119	5,753
Partes Relacionadas	1,557	1,551	1,726	1,761	1,796	1,832	2,229	2,190
Provisiones	2,128	2,106	2,345	2,257	2,348	2,444	2,229	2,190
Pasivo por Arrendamiento Circulante	0	606	757	841	841	841	653	841
Beneficios a Empleados	632	792	787	803	819	835	878	894
Otros	6	87	432	436	445	454	187	323
Pasivos no Circulantes	33,725	33,821	32,143	29,920	24,109	23,854	33,837	31,640
Pasivo con Costo	23,906	25,595	25,266	23,903	18,432	18,432	25,804	25,074
Impuestos Diferidos	2,224	998	1,083	765	499	307	1,202	1,028
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,594	7,227	5,795	5,253	5,177	5,115	6,831	5,538
Pasivos por Arrendamiento	0	2,181	2,157	2,355	2,391	2,427	2,178	2,327
Beneficio a Empleados	595	757	932	960	999	1,040	799	968
Otros	6,999	4,289	2,706	1,938	1,788	1,649	3,855	2,242
CAPITAL CONTABLE	25,571	22,584	16,965	17,409	18,894	21,276	22,408	16,591
Minoritario	355	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	355	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	25,216	22,584	16,965	17,409	18,894	21,276	22,408	16,591
Capital Contribuido	1,488	1,488	1,486	1,486	1,486	1,486	1,487	1,486
Utilidades Acumuladas	21,819	19,244	14,995	13,437	14,423	15,858	20,663	14,586
Utilidad del Ejercicio	1,908	1,851	485	2,487	2,985	3,932	258	519
Deuda Total	26,499	26,098	29,528	26,257	25,209	18,432	31,142	29,010
Deuda Neta	23,949	24,565	24,751	22,275	19,551	16,005	25,641	24,471
Días Cuenta por Cobrar Clientes	31	30	28	28	29	28	30	27
Días Inventario	39	41	42	41	40	40	42	42
Días por Pagar Proveedores	56	69	76	75	75	76	72	77

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

¹ Cuenta compuesta por IVA por cobrar circulante, Impuestos por cobrar y Otras cuentas

² Pagos Anticipados, Partes Relacionadas y Activos disponibles para su venta

Grupo LALA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	75,419	75,784	80,831	84,590	88,826	92,976	19,405	20,043
Costos de Operación	48,909	49,176	53,330	55,535	58,270	60,993	13,015	13,363
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	26,510	26,608	27,501	29,054	30,556	31,984	6,389	6,681
Gastos de Generales	19,062	19,432	18,083	19,157	20,163	21,013	4,590	4,585
UOPADA (EBITDA)	7,448	7,176	9,419	9,897	10,393	10,971	1,799	2,095
Depreciación y Amortización	2,305	3,071	4,351	4,308	4,297	3,926	786	782
Depreciación	0	2,367	3,534	3,445	3,433	3,062	588	566
Amortización	0	704	817	864	864	864	197	216
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,143	4,104	5,068	5,589	6,096	7,046	1,014	1,313
Otros Ingresos y (gastos) netos	268	1,090	(1,397)	202	207	212	32	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,411	5,194	3,671	5,791	6,303	7,258	1,045	1,322
Ingresos por Intereses	242	131	231	217	228	195	21	47
Intereses Pagados	2,626	2,434	2,355	2,200	2,045	1,613	581	539
Otros Gastos Financieros	10	187	206	263	283	286	52	53
Ingreso Financiero Neto	(2,395)	(2,490)	(2,330)	(2,245)	(2,100)	(1,704)	(612)	(545)
Resultado Cambiario	(58)	(59)	(64)	(18)	0	0	(63)	(18)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,453)	(2,549)	(2,395)	(2,263)	(2,100)	(1,704)	(676)	(563)
Utilidad después del RIF	2,959	2,645	1,277	3,528	4,203	5,554	369	759
Participación en Subsid. no Consolidadas	(2)	66	53	62	61	63	18	19
Utilidad antes de Impuestos	2,957	2,711	1,329	3,590	4,264	5,617	387	778
Impuestos sobre la Utilidad	963	860	844	1,103	1,279	1,685	129	260
Impuestos Causados	2,204	861	1,637	1,588	1,545	1,877	487	482
Impuestos Diferidos	(1,241)	(1)	(793)	(485)	(266)	(192)	(358)	(222)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,994	1,851	485	2,487	2,985	3,932	258	519
Utilidad Neta Consolidada	1,994	1,851	485	2,487	2,985	3,932	258	519
Participación minoritaria en la utilidad	86	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,908	1,851	485	2,487	2,985	3,932	258	519
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	20.6%	0.5%	6.7%	4.6%	5.0%	4.7%	0.8%	6.5%
Margen Bruto	35.2%	35.1%	34.0%	34.3%	34.4%	34.4%	35.5%	34.1%
Margen EBITDA	9.9%	9.5%	11.7%	11.7%	11.7%	11.8%	10.2%	11.9%
EBITDA Ajustado	7,438	6,285	7,113	8,771	9,246	9,821	6,550	7,363
Margen EBITDA Ajustado	9.9%	8.3%	8.8%	10.4%	10.4%	10.6%	8.6%	9.0%
Tasa de Impuestos (%)	32.6%	31.7%	63.5%	30.7%	30.0%	30.0%	25.4%	33.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.4	3.5	4.1	4.8	5.7	4.2	3.5	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	16.9%	22.7%	28.1%	34.3%	0.0%	19.6%	19.1%
Tasa Pasiva	9.3%	9.0%	7.9%	7.9%	7.8%	7.8%	9.1%	8.2%
Tasa Activa	0.0%	1.5%	2.1%	2.0%	1.9%	2.0%	1.7%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo LALA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,957	2,711	1,329	3,590	4,264	5,617	387	778
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,305	3,071	4,351	4,308	4,297	3,926	786	782
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	15	(2)	0	0	(3)	(2)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	96	(85)	(7)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	2	(66)	(53)	(62)	(61)	(63)	(18)	(19)
Intereses a Favor	(242)	(131)	(210)	(217)	(228)	(195)	(21)	(47)
Fluctuación Cambiaria	58	(36)	(95)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,219	2,753	4,001	4,028	4,007	3,667	744	714
Intereses Devengados	2,626	2,621	2,614	2,252	2,045	1,613	697	592
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	210	283	286	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,626	2,621	2,614	2,530	2,328	1,899	697	659
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,802	8,085	7,944	10,148	10,600	11,184	1,828	2,152
Decremento (Incremento) en Clientes	(360)	5	(153)	(363)	(408)	(266)	345	183
Decremento (Incremento) en Inventarios	103	(1,226)	(153)	(296)	(206)	(210)	(165)	(592)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	315	(448)	(784)	(284)	(448)	(422)	18	270
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,749	2,177	1,308	917	779	911	(592)	174
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(203)	(548)	(253)	220	48	66	(548)	183
Capital de trabajo	1,604	(40)	(36)	194	(235)	78	(942)	218
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,717)	(2,117)	(1,454)	(1,573)	(1,545)	(1,877)	(129)	(466)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,113)	(2,157)	(1,490)	(1,379)	(1,780)	(1,799)	(1,071)	(248)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,689	5,929	6,454	8,769	8,820	9,384	757	1,904
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversiones disponibles para la venta	196	(132)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,435)	(1,641)	(1,577)	(1,391)	(1,440)	(1,520)	(368)	(348)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	172	93	79	8	0	0	11	8
Disposición de Inversiones Temporales	10	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(151)	(380)	(254)	(235)	(247)	(259)	(135)	(58)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	(675)	(900)	(900)	0	0
Dividendos Cobrados	0	77	0	50	55	58	0	0
Intereses Cobrados	221	128	134	190	228	195	22	19
Otros Activos	50	(61)	3	4	0	0	2	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,937)	(1,917)	(1,614)	(2,049)	(2,303)	(2,425)	(469)	(374)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,752	4,011	4,840	6,719	6,516	6,959	288	1,530
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	32,007	24,706	18,066	2,150	1,306	0	8,000	1,150
Otros Financiamientos	0	0	0	675	900	900	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(49,076)	(31,959)	(14,531)	(5,263)	(2,354)	(6,777)	(2,930)	(1,509)
Amortización de Otros Financiamientos	(5)	(720)	(957)	(895)	(864)	(864)	(209)	(247)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,436)	(2,549)	(2,182)	(2,308)	(2,045)	(1,613)	(761)	(648)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(210)	(283)	(286)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,509)	(3,522)	396	(5,851)	(3,340)	(8,640)	4,099	(1,255)
Dividendos Pagados	(1,612)	(1,498)	(1,493)	(1,523)	(1,500)	(1,550)	(373)	(373)
Financiamiento "Propio"	(1,969)	(1,668)	(1,629)	(1,523)	(1,500)	(1,550)	(509)	(373)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,478)	(5,190)	(1,233)	(7,374)	(4,840)	(10,190)	3,590	(1,628)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(3,726)	(1,179)	3,607	(655)	1,676	(3,231)	3,878	(98)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(458)	162	(362)	(140)	0	0	89	(140)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,733	2,550	1,533	4,777	3,982	5,658	1,533	4,777
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,550	1,533	4,777	3,982	5,658	2,427	5,501	4,539
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,268)	(1,152)	(1,047)	(756)	(821)	(866)	(1,140)	(977)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,964	4,295	4,088	6,817	6,907	7,426	4,705	5,035
Amortización de Deuda	49,080	32,679	14,531	5,263	2,354	6,777	28,966	13,111
Revolencia automática	(20,454)	(30,086)	(14,028)	(1,000)	0	0	(25,161)	(12,842)
Amortización de Deuda Final	28,626	2,593	503	4,262	2,354	6,777	3,805	268
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,215	2,421	2,047	2,118	1,817	1,418	2,397	1,936
Servicio de la Deuda	30,841	5,014	2,550	6,381	4,171	8,195	6,202	2,204
DSCR	0.2	0.9	1.6	1.1	1.7	0.9	0.8	2.3
Caja Inicial Disponible	6,733	2,550	1,533	4,777	3,982	5,658	1,250	5,501
DSCR con Caja Inicial	0.4	1.4	2.2	1.8	2.6	1.6	1.0	4.8
Deuda Neta a FLE	4.8	5.7	6.1	3.3	2.8	2.2	5.5	4.9
Deuda Neta a EBITDA	3.2	3.4	2.6	2.3	1.9	1.5	3.8	2.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo LALA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	75,769	74,049	71,978	67,655	67,183	66,716	80,516	70,574
Activo Circulante	19,037	18,487	22,426	21,051	22,096	22,641	23,164	22,408
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,550	1,533	4,777	2,035	1,689	1,250	5,501	4,539
Inversiones Temporales	281	17	319	406	406	406	439	406
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,445	6,282	6,188	6,802	7,323	7,579	6,047	5,905
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	4,044	4,326	4,708	4,976	5,491	5,714	4,370	4,553
Inventarios	5,219	6,047	6,022	6,337	6,692	7,197	6,341	6,510
Otros Activos Circulantes ²	498	281	411	494	494	494	466	494
Activos no Circulantes	56,732	55,562	49,552	46,604	45,087	44,075	57,352	48,166
Inversiones en Subsid. N.C.	130	538	614	621	624	627	556	630
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	22,277	21,386	19,703	17,545	15,593	14,129	21,964	19,411
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	25,265	23,616	19,915	19,018	19,221	19,433	24,433	18,870
Crédito Mercantil	19,139	17,872	14,833	14,003	14,003	14,003	18,359	14,003
Otros Intangibles	6,126	5,744	5,082	5,014	5,218	5,430	6,074	4,867
Impuestos Diferidos	1,428	1,691	2,498	2,648	2,701	2,756	2,141	2,609
Otros Activos LP	7,631	8,330	6,823	6,772	6,947	7,130	8,258	6,646
Pagos Anticipados	5,864	4,245	2,679	2,534	2,658	2,788	4,102	2,445
Derechos de Uso por Arrendamiento	0	2,711	2,744	2,987	2,987	2,987	2,695	2,987
PASIVOS TOTALES	50,199	51,466	55,012	52,053	51,990	51,098	58,109	53,983
Pasivo Circulante	16,474	17,645	22,869	21,699	27,069	21,326	24,271	22,343
Pasivo con Costo	2,593	503	4,262	2,354	6,779	0	5,338	3,936
Proveedores	8,781	10,824	11,614	12,175	12,831	13,560	10,622	11,704
Impuestos por Pagar	777	1,176	946	953	959	965	1,192	949
Otros sin Costo	4,323	5,141	6,047	6,217	6,500	6,801	7,119	5,753
Provisiones	2,128	2,106	2,345	2,270	2,381	2,498	2,229	2,190
Pasivo por Arrendamiento Circulante	0	606	757	841	841	841	653	841
Pasivos no Circulantes	33,725	33,821	32,143	30,354	24,921	29,771	33,837	31,640
Pasivo con Costo	23,906	25,595	25,266	23,903	18,624	23,624	25,804	25,074
Impuestos Diferidos	2,224	998	1,083	988	891	793	1,202	1,028
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,594	7,227	5,795	5,463	5,406	5,354	6,831	5,538
Pasivos por Arrendamiento	0	2,181	2,157	2,327	2,327	2,327	2,178	2,327
Beneficio a Empleados	595	757	932	960	989	1,019	799	968
Otros	6,999	4,289	2,706	2,176	2,090	2,007	0	2,242
CAPITAL CONTABLE	25,571	22,584	16,965	15,602	15,193	15,618	22,408	16,591
Minoritario	355	0	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	355	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	25,216	22,584	16,965	15,602	15,193	15,618	22,408	16,591
Capital Contribuido	1,488	1,488	1,486	1,486	1,486	1,486	1,487	1,486
Utilidades Acumuladas	21,819	19,244	14,995	13,437	12,636	12,187	20,663	14,586
Utilidad del Ejercicio	1,908	1,851	485	679	1,071	1,946	258	519
Deuda Total	26,499	26,098	29,528	26,257	25,403	23,624	31,142	29,010
Deuda Neta	23,949	24,565	24,751	24,222	23,714	22,374	25,641	24,471
Días Cuenta por Cobrar Clientes	31	30	28	30	30	30	30	27
Días Inventario	39	41	42	41	41	41	42	42
Días por Pagar Proveedores	56	69	76	74	74	74	72	77

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

¹ Cuenta compuesta por IVA por cobrar circulante, Impuestos por cobrar y Otras cuentas

² Pagos Anticipados, Partes Relacionadas y Activos disponibles para su venta

Grupo LALA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	75,419	75,784	80,831	82,391	84,364	87,451	19,405	20,043
Costos de Operación	48,909	49,176	53,330	55,813	56,946	59,029	13,015	13,363
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	26,510	26,608	27,501	26,578	27,418	28,421	6,389	6,681
Gastos de Generales	19,062	19,432	18,083	19,029	19,404	19,676	4,590	4,585
UOPADA (EBITDA)	7,448	7,176	9,419	7,549	8,015	8,745	1,799	2,095
Depreciación y Amortización	2,305	3,071	4,351	4,527	4,556	4,169	786	782
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	5,143	4,104	5,068	3,022	3,458	4,576	1,014	1,313
Otros Ingresos y (gastos) netos	268	1,090	(1,397)	125	128	131	32	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	5,411	5,194	3,671	3,147	3,586	4,707	1,045	1,322
Ingresos por Intereses	242	131	231	188	171	159	21	47
Intereses Pagados	2,626	2,434	2,355	2,103	2,002	1,861	581	539
Otros Gastos Financieros	10	187	206	262	279	279	52	53
Ingreso Financiero Neto	(2,395)	(2,490)	(2,330)	(2,177)	(2,109)	(1,981)	(612)	(545)
Resultado Cambiario	(58)	(59)	(64)	(18)	0	0	(63)	(18)
Resultado Integral de Financiamiento	(2,453)	(2,549)	(2,395)	(2,194)	(2,109)	(1,981)	(676)	(563)
Utilidad después del RIF	2,959	2,645	1,277	952	1,477	2,726	369	759
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(2)	66	53	56	53	53	18	19
Utilidad antes de Impuestos	2,957	2,711	1,329	1,008	1,530	2,779	387	778
Impuestos sobre la Utilidad	963	860	844	328	459	834	129	260
Impuestos Causados	2,204	861	1,637	590	556	931	487	482
Impuestos Diferidos	(1,241)	(1)	(793)	(262)	(97)	(97)	(358)	(222)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,994	1,851	485	679	1,071	1,946	258	519
Utilidad Neta Consolidada	1,994	1,851	485	679	1,071	1,946	258	519
Participación minoritaria en la utilidad	86	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	1,908	1,851	485	679	1,071	1,946	258	519
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	20.6%	0.5%	6.7%	1.9%	2.4%	3.7%	0.8%	6.5%
Margen Bruto	35.2%	35.1%	34.0%	32.3%	32.5%	32.5%	35.5%	34.1%
Margen EBITDA	9.9%	9.5%	11.7%	9.2%	9.5%	10.0%	10.2%	11.9%
EBITDA Ajustado	7,438	6,285	7,113	6,423	6,871	7,601	1,550	7,363
Margen EBITDA Ajustado	9.9%	8.3%	8.8%	7.8%	8.1%	8.7%	100.0%	100.0%
Tasa de Impuestos (%)	32.6%	31.7%	63.5%	32.6%	30.0%	30.0%	25.4%	33.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.4	3.5	4.1	4.7	5.4	4.0	3.5	4.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.1%	16.9%	22.7%	15.0%	19.2%	0.0%	19.6%	19.1%
Tasa Pasiva	9.3%	9.0%	7.9%	7.5%	7.6%	7.6%	9.1%	8.2%
Tasa Activa	0.0%	1.5%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo LALA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,957	2,711	1,329	1,008	1,530	2,779	387	778
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	2,305	3,071	4,351	4,527	4,556	4,169	786	782
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	0	15	(2)	0	0	(3)	(2)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	96	(85)	(7)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	2	(86)	(53)	(56)	(53)	(53)	(18)	(19)
Intereses a Favor	(242)	(131)	(210)	(188)	(171)	(159)	(21)	(47)
Fluctuación Cambiaria	58	(36)	(95)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	2,219	2,753	4,001	4,282	4,332	3,957	744	714
Intereses Devengados	2,626	2,621	2,614	2,155	2,002	1,861	697	592
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	0	0	209	279	279	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,626	2,621	2,614	2,432	2,280	2,139	697	659
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,802	8,085	7,944	7,722	8,142	8,876	1,828	2,152
Decremento (Incremento) en Clientes	(360)	5	(153)	(714)	(520)	(256)	345	183
Decremento (Incremento) en Inventarios	103	(1,226)	(153)	(419)	(355)	(505)	(165)	(592)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	315	(448)	(784)	(317)	(744)	(460)	18	270
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,749	2,177	1,308	645	656	730	(592)	174
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(203)	(548)	(253)	575	232	254	(548)	183
Capital de trabajo	1,604	(40)	(36)	(231)	(731)	(237)	(942)	218
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,717)	(2,117)	(1,454)	(575)	(556)	(931)	(129)	(466)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,113)	(2,157)	(1,490)	(806)	(1,287)	(1,168)	(1,071)	(248)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	6,689	5,929	6,454	6,916	6,855	7,707	757	1,904
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversiones disponibles para la venta	196	(132)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,435)	(1,641)	(1,577)	(1,578)	(1,740)	(1,840)	(368)	(348)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	172	93	79	8	0	0	11	8
Disposición de Inversiones Temporales	10	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(151)	(380)	(254)	(205)	(204)	(212)	(135)	(58)
Disposición de Activos Intangibles	0	0	0	(649)	(865)	(865)	0	0
Dividendos Cobrados	0	77	0	45	50	50	0	0
Intereses Cobrados	221	128	134	161	171	159	22	19
Otros Activos	50	(61)	3	4	0	0	2	4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,937)	(1,917)	(1,614)	(2,214)	(2,587)	(2,708)	(469)	(374)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	4,752	4,011	4,840	4,702	4,268	4,999	288	1,530
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	32,007	24,706	18,066	2,150	1,500	5,000	8,000	1,150
Otros Financiamientos	0	0	0	649	865	865	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(49,076)	(31,959)	(14,531)	(5,263)	(2,354)	(6,779)	(2,930)	(1,509)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	(5)	(720)	(957)	(896)	(865)	(865)	(209)	(247)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,436)	(2,549)	(2,182)	(2,212)	(2,002)	(1,861)	(761)	(648)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(209)	(279)	(279)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(6,509)	(3,522)	396	(5,781)	(3,134)	(3,918)	4,099	(1,255)
Dividendos Pagados	(1,612)	(1,498)	(1,493)	(1,523)	(1,480)	(1,520)	(373)	(373)
Financiamiento "Propio"	(1,969)	(1,668)	(1,629)	(1,523)	(1,480)	(1,520)	(509)	(373)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(8,478)	(5,190)	(1,233)	(7,304)	(4,614)	(5,438)	3,590	(1,628)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(3,726)	(1,179)	3,607	(2,602)	(346)	(439)	3,878	(98)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(458)	162	(362)	(140)	0	0	89	(140)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,733	2,550	1,533	4,777	2,035	1,689	1,533	4,777
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,550	1,533	4,777	2,035	1,689	1,250	5,501	4,539
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,268)	(1,152)	(1,047)	(899)	(992)	(1,049)	(1,140)	(994)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,964	4,295	4,088	4,816	4,770	5,565	4,705	5,019
Amortización de Deuda	49,080	32,679	14,531	5,263	2,354	6,779	28,966	13,111
Revolencia automática	(20,454)	(30,086)	(14,028)	(1,000)	0	0	(25,161)	(12,842)
Amortización de Deuda Final	28,626	2,593	503	4,262	2,354	6,779	3,805	268
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,215	2,421	2,047	2,051	1,830	1,702	2,397	1,936
Servicio de la Deuda	30,841	5,014	2,550	6,313	4,184	8,481	6,202	2,204
DSCR	0.2	0.9	1.6	0.8	1.1	0.7	0.8	2.3
Caja Inicial Disponible	6,733	2,550	1,533	4,777	2,035	1,689	1,250	5,501
DSCR con Caja Inicial	0.4	1.4	2.2	1.5	1.6	0.9	1.0	4.8
Deuda Neta a FLE	4.8	5.7	6.1	5.0	5.0	4.0	5.5	4.9
Deuda Neta a EBITDA	3.2	3.4	2.6	3.2	3.0	2.6	3.8	2.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.



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

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



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 Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio, 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	Grupo LALA LP: HR AA-, Perspectiva Estable Grupo LALA CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	Grupo LALA LP: 31 de marzo de 2020 Grupo LALA CP: 31 de marzo de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17-1T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral reportada por la BMV
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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 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 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.