

Calificación

ALSEA LP HR A-
ALSEA CP HR2

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2 para Asea.

La ratificación de las calificaciones de Asea se basa en la generación de EBITDA de la Empresa, que alcanzó niveles de P\$10,408 millones (m) (+20.1% vs. P\$8,667m en UDM 2T20). Estos resultados son producto de las reducciones y eficiencias realizadas para enfrentar el impacto de la pandemia COVID-19, lo cual compensó ligeramente la disminución en ingresos totales por P\$43,881.6m (-7.0% vs P\$47,186m en UDM 1T20). Para los periodos proyectados, esperamos la apertura de 781 tiendas y franquicias, principalmente en México y España, concentrándose en sus tiendas más rentables (Domino's y Starbucks). Cabe mencionar que Asea cuenta con una dispensa temporal de sus *covenants* sobre el pago de su deuda a corto plazo, del 1 de mayo 2020 al 30 de junio 2022, con la posibilidad de incrementar sus niveles de deuda para mantener su liquidez. Derivado de lo anterior, contemplamos el refinanciamiento de su deuda en pesos a corto plazo por un monto total de P\$5,894m al 4T21. Asimismo, se contempla el incremento de su deuda en Europa por €400m durante 2023.

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Reportado				Escenario Base				Escenario de Estrés			
	2T20	2T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P		
	Ventas	47,186	43,882	58,155	38,495	50,028	63,673	70,450	78,119	47,275	57,714	65,645	71,639	
EBITDA	8,667	10,408	12,738	6,968	10,958	13,012	14,848	16,808	10,159	11,385	10,850	13,254		
Margen EBITDA	18.4%	23.7%	21.9%	18.1%	21.9%	20.4%	21.1%	21.5%	21.5%	19.7%	16.5%	18.5%		
Flujo Libre de Efectivo *	2,276	2,112	10,115	-1,474	4,529	6,203	7,345	8,575	3,529	4,820	4,507	6,109		
Servicio de la Deuda	5,615	6,409	3,537	2,378	8,209	6,276	15,237	6,824	8,204	6,360	16,701	9,546		
Deuda Total	32,905	31,560	25,661	32,212	31,706	29,456	26,520	23,324	31,254	30,792	31,063	30,731		
Deuda Neta	28,576	27,730	23,035	28,280	27,243	25,504	22,861	19,597	28,197	27,721	27,995	27,568		
Caja Inicial	8,493	9,946	1,988	2,625	3,932	4,462	3,952	3,659	3,932	3,057	3,071	3,068		
Años de Pago (DN / FLE)	12.6	13.1	2.3	(19.2)	6.0	4.1	3.1	2.3	8.0	5.8	6.2	4.5		
DSCR **	1.5x	0.7x	2.9x	-0.6x	0.6x	1.0x	0.5x	1.3x	0.4x	0.8x	0.3x	0.6x		
DSCR con caja inicial	2.9x	2.0x	3.4x	0.5x	1.0x	1.7x	0.7x	1.8x	0.9x	1.2x	0.5x	1.0x		
ACP***	0.8x	0.7x	0.8x	0.7x	0.7x	0.8x	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x		

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T21.
^{*}Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.
^{**}Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.
^{***}Activos comerciales a pasivos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos en línea con escenario base.** Durante los UDM se observaron ingresos totales por P\$43,881.6m (-7.0% vs P\$47,186m en UDM 1T20 y -10.6% vs. P\$49,098.3m en el escenario base) debido a una recuperación más lenta de lo esperado por el COVID-19. Esto fue parcialmente compensado por el desempeño por encima de lo esperado de Domino's Pizza y Starbucks, con crecimiento de ventas 14.3% y 14.1% a/a respectivamente.
- **Incremento en EBITDA.** Al 2T21 la Empresa reportó EBITDA por P\$10,408m (+20.1% vs. P\$8,667m en UDM 2T20 y -1.7% vs. P\$10,588.6m en el escenario base) debido a la reducción de gastos no esenciales para la operación y gastos corporativos. Asimismo, se realizaron eficiencias en sus costos operativos para reducir el número de platillos no productivos y merma; así como eficiencias de logística y distribución.
- **Niveles de endeudamiento.** La deuda total al 2T21 fue de P\$31,560m (-4.1% vs. P\$32,905m al 2T20), y una deuda neta de P\$27,730m (-3.0% vs. P\$28,576m al 2T20). Esto, como resultado de una revaluación favorable de los créditos en moneda extranjera, por una apreciación del peso mexicano frente al peso chileno y el euro. Es importante mencionar que en nuestros escenarios contemplábamos la amortización de la deuda de acuerdo con su calendario de pagos. No obstante, el 2 de julio 2020 Asea anunció la dispensa temporal de sus *covenants* sobre sus obligaciones de deuda del 29 de junio al 30 de junio de 2021 y el refinanciamiento de su deuda a corto plazo

existente al cierre de mayo 2020 al 30 de junio 2021, por lo cual la Empresa no llevó a cabo amortizaciones de deuda durante los UDM.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Apertura de tiendas.** Para el periodo proyectado esperamos una TMAC (2020-2024) para los ingresos de 19.4% la cual incluye el efecto de la apertura de 781 tiendas y franquicias. La apertura de estas tiendas está enfocada en México y en Europa y en sus marcas más rentables Domino's y de Starbucks.
- **Generación de FLE.** Se espera llegar a niveles de FLE de P\$8,575m en 2024 (vs. - P\$1,474m en 2020) debido al incremento de resultados operativos y el mejoramiento de niveles de capital de trabajo mediante el apalancamiento de proveedores, con un flujo promedio del periodo proyectado de P\$380.9m.
- **Aumento en deuda** Esperamos que la deuda total disminuya durante el periodo proyectado de P\$31,705.8m durante 2021 y P\$23,323.6m en 2024. En cuanto a la deuda de corto plazo esperamos que este fuera amortizado al terminar el periodo de dispensa temporal de covenants en junio 2022. El pago de este sería por un monto total de P\$5,894m mediante el refinanciamiento de su deuda a corto plazo. Asimismo, esperamos la expansión en Europa será financiada por un aumento de deuda de E€400m durante 2023.

Factores adicionales considerados

- **Historial de refinanciamiento.** De acuerdo con lo observado históricamente, Alesea ha sido capaz de refinanciar sus vencimientos de deuda de acuerdo con los que estimamos para los siguientes años.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si la Empresa logra llevar a cabo la apertura de sus unidades y genera niveles de FLE por encima de lo esperado, podría disminuir sus presiones de capital de trabajo y así no requerir deuda adicional para mantener su liquidez. Si la Empresa presenta niveles de DSCR por encima de 1.5x, la calificación podría verse beneficiado.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en capital de trabajo.** Si se prolongan las restricciones de movilidad, la apertura de tiendas podría ser más prolongado de lo esperado, ocasionando presiones de capital de trabajo e incurriendo en financiamiento adicional, afectando los niveles de DSCR. Niveles de DSCR por debajo de 0.5x podría bajar la calificación.

Anexo - Escenario Base

Aalsea (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						2T20	2T21
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	76,412	82,883	80,466	79,430	78,959	79,092	84,077	80,620
Activo Circulante	6,533	8,218	9,326	9,035	8,961	9,263	8,850	8,605
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,625	3,932	4,462	3,952	3,659	3,727	4,329	3,830
Cuentas por Cobrar a Clientes	974	831	1,126	1,206	1,265	1,308	947	1,097
Otras Cuentas por Cobrar Neto	473	730	523	566	613	663	521	503
Inventarios	1,780	1,618	1,752	1,789	1,841	1,916	1,927	1,740
Otros Activos Circulantes	628	1,107	1,463	1,522	1,584	1,648	1,125	1,434
Activos no Circulantes	69,879	74,665	71,140	70,395	69,997	69,829	75,228	72,015
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	111	111	111	111	84	111
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,538	15,880	13,904	13,101	12,643	12,412	17,949	14,807
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	28,183	28,183	28,183	28,183	29,421	28,183
Crédito Mercantil	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	15,755	17,196	16,562	16,562	16,562	16,562	17,801	16,562
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,944	4,944	4,944	4,944	3,619	4,944
Otros Activos LP	21,044	25,213	23,998	24,056	24,116	24,179	24,155	23,970
Pagos Anticipados	697	1,790	1,424	1,481	1,542	1,604	1,183	1,396
Activos por Derecho de Uso	20,347	23,423	22,575	22,575	22,575	22,575	22,972	22,575
PASIVOS TOTALES	64,870	75,249	73,536	71,643	68,988	65,877	76,004	73,167
Pasivo Circulante	20,993	49,839	21,775	30,988	22,798	22,954	21,650	48,222
Pasivo con Costo	306	32,212	4,924	13,723	5,086	4,905	4,075	31,560
Proveedores	5,451	5,451	6,702	7,102	7,535	7,857	5,735	6,606
Impuestos por Pagar	572	661	664	667	671	674	217	576
Otros sin Costo	14,665	11,515	9,485	9,495	9,506	9,518	11,624	9,480
Provisiones	5,797	6,258	5,139	5,139	5,139	5,139	7,062	5,139
Pasivos por Arrendamiento a CP	8,757	4,208	4,223	4,223	4,223	4,223	4,484	4,223
Otros y Opción de Compra de Participación no Controladora	112	1,049	124	134	145	157	78	119
Pasivos no Circulantes	43,877	25,410	51,761	40,655	46,190	42,923	54,354	24,944
Pasivo con Costo	25,355	0	26,782	15,733	21,434	18,418	28,831	0
Impuestos Diferidos	4,365	3,809	3,788	3,718	3,540	3,275	4,350	4,012
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	14,157	21,602	21,191	21,203	21,216	21,229	21,173	20,932
Pasivos por Arrendamiento a LP	13,805	21,092	20,676	20,676	20,676	20,676	20,555	20,676
Beneficios a Empleados	214	244	245	247	248	249	223	257
Otros	138	265	270	281	293	305	396	0
CAPITAL CONTABLE	11,543	7,634	6,930	7,787	9,971	13,215	8,073	7,453
Minoritario	1,962	1,330	1,043	1,137	1,375	1,728	1,529	1,100
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,962	1,330	1,100	1,100	1,100	1,100	1,529	1,100
Utilidad del Ejercicio	0	0	-57	36	274	628	0	0
Mayoritario	9,581	6,303	5,887	6,651	8,596	11,487	6,544	6,353
Capital Contribuido	9,103	9,156	9,156	9,156	9,156	9,156	9,102	9,156
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	-379	383	-2,785	-3,269	-2,505	-559	38	-2,785
Utilidad del Ejercicio	857	-3,236	-484	764	1,946	2,891	-2,596	-18
Deuda Total	25,661	32,212	31,706	29,456	26,520	23,324	32,905	31,560
Deuda Neta	23,035	28,280	27,243	25,504	22,861	19,597	28,576	27,730
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	9	7	7	6	6	8	8
Días Inventario	41	57	42	42	42	42	49	44
Días por Pagar Proveedores	105	182	161	158	155	152	138	165

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 3T21.



Credit
Rating
Agency

Aalsea
Aalsea, S.A.B. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
21 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21	2T20	2T21
Ventas Netas	58,155	38,495	50,028	63,673	70,450	78,119	17,303	22,689	47,186	43,882
Costos de Operación	17,164	11,455	14,824	18,881	20,750	22,878	5,371	7,291	14,130	13,375
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	40,991	27,041	35,204	44,792	49,699	55,241	11,932	15,398	33,056	30,507
Gastos de Generales	28,253	20,072	24,247	31,780	34,852	38,433	10,217	10,243	24,389	20,099
UOPADA (EBITDA)	12,738	6,968	10,958	13,012	14,848	16,808	1,715	5,155	8,667	10,408
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	4,166	3,966	8,463	8,265
Depreciación	4,037	4,131	4,211	4,211	4,185	4,242	2,216	1,734	4,464	3,648
Amortización	4,010	4,305	4,662	4,800	4,800	4,800	1,950	2,262	3,999	4,617
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,691	-1,467	2,085	4,001	5,862	7,766	-2,451	1,159	204	2,143
Otros Ingresos y (gastos) netos	-120	-50	-261	-45	-46	-48	-60	-262	-104	-252
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,571	-1,518	1,824	3,956	5,816	7,719	-2,511	897	100	1,891
Ingresos por Intereses	101	126	179	197	207	165	108	56	180	73
Otros Productos Financieros	201	546	193	199	199	200	427	94	538	212
Intereses Pagados	1,502	2,198	1,797	1,549	1,722	1,902	1,128	1,135	2,170	2,205
Otros Gastos Financieros	546	1,002	0	0	0	0	1,002	0	1,002	0
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	517	513	1,058	1,030
Ingreso Financiero Neto	-2,828	-3,563	-2,442	-2,161	-2,322	-2,544	-2,112	-1,498	-3,512	-2,949
Resultado Cambiario	-22	-11	-678	-571	-375	-540	840	51	795	-800
Resultado Integral de Financiamiento	-2,850	-3,574	-3,120	-2,732	-2,697	-3,084	-1,272	-1,447	-2,717	-3,749
Utilidad después del RIF	1,721	-5,092	-1,296	1,224	3,119	4,634	-3,783	-549	-2,617	-1,858
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	0	0	0	0	-3	0	-2	0
Utilidad antes de Impuestos	1,720	-5,095	-1,296	1,224	3,119	4,634	-3,786	-549	-2,619	-1,858
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	-361	367	936	1,390	-413	-137	17	-923
Impuestos Causados	901	-189	-137	437	1,114	1,655	-266	-137	255	-61
Impuestos Diferidos	-266	-1,010	-224	-70	-178	-265	-148	0	-237	-862
Utilidad Neta Consolidada	1,085	-3,895	-935	857	2,184	3,244	-3,373	-412	-2,636	-935
Participación minoritaria en la utilidad	228	-660	-451	93	238	353	-497	-394	-416	-557
Participación mayoritaria en la utilidad	857	-3,236	-484	764	1,946	2,891	-2,876	-18	-2,220	-378
Cifras UDM										
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	30.0%	27.3%	10.6%	10.9%	N/A	31.1%	N/A	-7.0%
Margen Bruto	70.5%	70.2%	70.4%	70.3%	70.5%	70.7%	69.0%	67.9%	70.1%	69.5%
Margen EBITDA	21.9%	18.1%	21.9%	20.4%	21.1%	21.5%	9.9%	22.7%	18.4%	23.7%
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	27.8%	30.0%	30.0%	30.0%	10.9%	24.9%	-0.7%	49.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.3	2.4	3.6	4.9	5.6	4.4	1.0	1.5	N/A	N/A
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	-10.2%	18.6%	45.1%	74.7%	0.0%	1.3%	16.6%	N/A	N/A
Tasa Pasiva	5.6%	7.1%	5.7%	5.0%	6.1%	7.6%	7.6%	6.8%	N/A	N/A
Tasa Activa	3.3%	2.6%	3.6%	3.3%	3.7%	3.0%	4.6%	1.5%	N/A	N/A

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 3T21.

Aalsea (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	-1,296	1,224	3,119	4,634	-2,619	-1,858
Estimaciones del Periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	8,463	8,265
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Cor	1,280	870	410	0	0	0	1,388	1,076
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-201	0	0	0	0	0	-201	0
Intereses a Favor	-101	-126	-179	-197	-207	-165	-180	-73
Fluctuación Cambiaria	0	0	730	571	375	540	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	-0	0	0	0	0	639	-547
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversic	9,026	9,183	9,832	9,384	9,153	9,417	10,112	8,720
Intereses Devengados	2,040	2,198	1,797	1,549	1,722	1,902	2,170	2,205
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por ar	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	1,058	1,030
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,121	3,232	2,814	2,557	2,729	2,909	3,228	3,234
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	13,194	5,879	11,095	13,165	15,001	16,961	10,173	8,371
Decremento (Incremento) en Clientes	-148	-101	-49	-80	-59	-43	33	-295
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	205	-177	-37	-52	-75	178	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros A	-167	-423	-369	-160	-169	-177	-223	-227
Incremento (Decremento) en Proveedores	398	568	369	400	433	322	307	1,220
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	457	-1,008	510	26	27	28	909	-824
Capital de trabajo	736	-760	284	149	179	55	1,204	-74
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-563	0	0	-437	-1,114	-1,655	-420	346
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	173	-760	284	-288	-935	-1,601	784	272
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,367	5,119	11,378	12,878	14,066	15,360	10,957	8,644
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,340	-1,330	-2,320	-3,408	-3,727	-4,011	-3,101	-1,263
Inversión en Activos Intangibles	-426	-444	-2,470	-4,800	-4,800	-4,800	-467	-249
Adquisición de Negocios	-1,072	0	-30	0	0	0	-139	-30
Intereses Cobrados	101	119	179	197	207	165	180	67
Otros Activos	0	286	-407	0	0	0	0	-120
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversic	-4,737	-1,375	-5,047	-8,011	-8,320	-8,646	-3,527	-1,602
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Fin	8,630	3,744	6,331	4,866	5,747	6,714	7,430	7,042
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	25,974	10,045	6,006	2,104	10,412	1,350	5,443	5,061
Otros Financiamientos	0	-4,698	2,205	4,800	4,800	4,800	0	-4,893
Amortización de Financiamientos Bancarios	-25,570	0	-6,591	-4,924	-13,723	-5,086	-1,626	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-4,787	-4,310	-4,662	-4,800	-4,800	-4,800	-3,368	-5,625
Intereses Pagados y otras partidas	-1,043	-2,191	-1,797	-1,549	-1,722	-1,902	-1,720	-2,198
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,016	-1,007	-1,007	-1,007	-1,058	-1,030
Financiamiento "Ajeno"	-6,508	-2,188	-5,855	-5,377	-6,040	-6,646	-2,329	-8,685
Recompra de Acciones	228	4	0	0	0	0	231	152
Otras Partidas	-75	29	9	0	0	0	-11	-26
Financiamiento "Propio"	153	33	9	0	0	0	220	126
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,355	-2,155	-5,846	-5,377	-6,040	-6,646	-2,109	-8,560
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,275	1,589	485	-510	-293	68	5,321	-1,518
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1,637	-226	45	0	0	0	-2,845	1,075
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,568	3,932	4,462	3,952	3,658	1,398	3,874
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,625	3,932	4,462	3,952	3,658	3,726	3,874	3,432
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,615	-1,023	-1,216	-867	-914	-978	-1,411	-952
Flujo Libre de Efectivo	10,115	-1,474	4,529	6,203	7,345	8,575	2,276.1	2,112
Amortización de Deuda	25,570	0	6,591	4,924	13,723	5,086	1,626	1,626
Revolencia automática	-22,975	306	0	0	0	0	2,448	3,001
Amortización de Deuda Final	2,595	306	6,591	4,924	13,723	5,086	4,075	4,627
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	942	2,072	1,618	1,352	1,514	1,737	1,540	1,782
Servicio de la Deuda	3,537	2,378	8,209	6,276	15,237	6,824	5,615	6,409
DSCR	2.9	(0.6)	0.6	1.0	0.5	1.3	0.4	0.3
Caja Inicial Disponible	1,988	2,568	3,932	4,462	3,952	3,658	4,329	4,600
DSCR con Caja Inicial	3.4	0.5	1.0	1.7	0.7	1.8	1.2	1.0
Deuda Neta a FLE	2.3	(19.2)	6.0	4.1	3.1	2.3	12.6	13.1
Deuda Neta a EBITDA	1.8	4.1	2.5	2.0	1.5	1.2	3.3	3.7

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 3T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Aalsea (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						2T20	2T21
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	76,412	82,883	79,182	78,758	78,727	79,011	84,077	80,620
Activo Circulante	6,533	8,218	8,042	8,363	8,730	9,182	8,850	8,605
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,625	3,932	3,057	3,071	3,068	3,163	4,329	3,830
Cuentas por Cobrar a Clientes	974	831	1,212	1,343	1,494	1,645	947	1,097
Otras Cuentas por Cobrar Neto	473	730	523	566	613	663	521	503
Inventarios	1,780	1,618	1,787	1,861	1,971	2,062	1,927	1,740
Otros Activos Circulantes	628	1,107	1,463	1,522	1,584	1,648	1,125	1,434
Activos no Circulantes	69,879	74,665	71,140	70,395	69,997	69,829	75,228	72,015
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	111	111	111	111	84	111
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,538	15,880	13,904	13,101	12,643	12,412	17,949	14,807
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	28,183	28,183	28,183	28,183	29,421	28,183
Crédito Mercantil	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620	11,620
Otros Intangibles	15,755	17,196	16,562	16,562	16,562	16,562	17,801	16,562
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,944	4,944	4,944	4,944	3,619	4,944
Otros Activos LP	21,044	25,213	23,998	24,056	24,116	24,179	24,155	23,970
Pagos Anticipados	697	1,790	1,424	1,481	1,542	1,604	1,183	1,396
Activos por Derecho de Uso	20,347	23,423	22,575	22,575	22,575	22,575	22,972	22,575
PASIVOS TOTALES	64,870	75,249	72,778	72,553	73,191	72,979	76,004	73,167
Pasivo Circulante	20,993	49,839	21,776	32,009	24,749	25,222	21,650	48,222
Pasivo con Costo	306	32,212	5,006	15,030	7,470	7,796	4,075	31,560
Proveedores	5,451	5,451	6,621	6,816	7,102	7,234	5,735	6,606
Impuestos por Pagar	572	661	664	667	671	674	217	576
Otros sin Costo	14,665	11,515	9,485	9,495	9,506	9,518	11,624	9,480
Provisiones	5,797	6,258	5,139	5,139	5,139	5,139	7,062	5,139
Pasivos por Arrendamiento a CP	8,757	4,208	4,223	4,223	4,223	4,223	4,484	4,223
Otros y Opción de Compra de Participación no Controladora	112	1,049	124	134	145	157	78	119
Pasivos no Circulantes	43,877	25,410	51,002	40,544	48,443	47,757	54,354	24,944
Pasivo con Costo	25,355	0	26,248	15,762	23,593	22,934	28,831	0
Impuestos Diferidos	4,365	3,809	3,563	3,579	3,633	3,593	4,350	4,012
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	14,157	21,602	21,191	21,203	21,216	21,229	21,173	20,932
Pasivos por Arrendamiento a LP	13,805	21,092	20,676	20,676	20,676	20,676	20,555	20,676
Beneficios a Empleados	214	244	245	247	248	249	223	257
Otros	138	265	270	281	293	305	396	0
CAPITAL CONTABLE	11,543	7,634	6,404	6,206	5,536	6,033	8,073	7,453
Minoritario	1,962	1,330	986	965	892	946	1,529	1,100
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,962	1,330	1,100	1,100	1,100	1,100	1,529	1,100
Utilidad del Ejercicio	0	0	-114	-136	-209	-155	0	0
Mayoritario	9,581	6,303	5,418	5,241	4,644	5,087	6,544	6,353
Capital Contribuido	9,103	9,156	9,156	9,156	9,156	9,156	9,102	9,156
Otros Resultados Integrales	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades Acumuladas	-379	383	-2,785	-3,738	-3,914	-4,512	38	-2,785
Utilidad del Ejercicio	857	-3,236	-953	-177	-597	443	-2,596	-18
Deuda Total	25,661	32,212	31,254	30,792	31,063	30,731	32,905	31,560
Deuda Neta	23,035	28,280	28,197	27,721	27,995	27,568	28,576	27,730
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	9	8	8	7	7	8	8
Días Inventario	41	57	43	44	43	44	49	44
Días por Pagar Proveedores	105	182	164	162	153	150	138	165

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 3T21.

Aalsea (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)											
	Año Calendario						Acumulado		UDM		
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21	2T20	2T21	
Ventas Netas	58,155	38,495	47,275	57,714	65,645	71,639	17,303	22,689	47,186	43,882	
Costos de Operación	17,164	11,455	14,279	17,244	19,742	21,599	5,371	7,291	14,130	13,375	
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	40,991	27,041	32,996	40,470	45,903	50,040	11,932	15,398	33,056	30,507	
Gastos de Generales	28,253	20,072	22,837	29,085	35,053	36,786	10,217	10,243	24,389	20,099	
UOPADA (EBITDA)	12,738	6,968	10,159	11,385	10,850	13,254	1,715	5,155	8,667	10,408	
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	4,166	3,996	8,463	8,265	
Depreciación	4,037	4,131	4,211	4,211	4,185	4,242	2,216	1,734	4,464	3,648	
Amortización	4,010	4,305	4,662	4,800	4,800	4,800	1,950	2,262	3,999	4,617	
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,691	-1,467	1,287	2,374	1,865	4,212	-2,451	1,159	204	2,143	
Otros Ingresos y (gastos) netos	-120	-50	-261	-45	-46	-48	-60	-262	-104	-252	
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,571	-1,518	1,026	2,329	1,818	4,164	-2,511	897	100	1,891	
Ingresos por Intereses	101	126	153	105	198	141	108	56	180	73	
Otros Productos Financieros	201	546	193	199	199	200	427	94	538	212	
Intereses Pagados	1,502	2,198	1,767	1,459	1,869	2,217	1,128	1,135	2,170	2,205	
Otros Gastos Financieros	546	1,002	0	0	0	0	1,002	0	1,002	0	
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	517	513	1,058	1,030	
Ingreso Financiero Neto	-2,828	-3,563	-2,438	-2,163	-2,479	-2,882	-2,112	-1,498	-3,512	-2,949	
Resultado Cambiario	-22	-11	-636	-449	-297	-572	840	51	795	-800	
Resultado Integral de Financiamiento	-2,850	-3,574	-3,074	-2,612	-2,776	-3,455	-1,272	-1,447	-2,717	-3,749	
Utilidad después del RIF	1,721	-5,092	-2,048	-283	-957	710	-3,783	-549	-2,617	-1,858	
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	0	0	0	0	-3	0	-2	0	
Utilidad antes de Impuestos	1,720	-5,095	-2,048	-283	-957	710	-3,786	-549	-2,619	-1,858	
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	-586	-85	-287	213	-413	-137	17	-923	
Impuestos Causados	901	-189	-137	-101	-342	254	-266	-137	255	-61	
Impuestos Diferidos	-266	-1,010	-449	16	55	-41	-148	0	-237	-862	
Utilidad Neta Consolidada	1,085	-3,895	-1,461	-198	-670	497	-3,373	-412	-2,636	-935	
Participación minoritaria en la utilidad	228	-660	-508	-22	-73	54	-497	-394	-416	-557	
Participación mayoritaria en la utilidad	857	-3,236	-953	-177	-597	443	-2,876	-18	-2,220	-378	
<i>Cifras UDM</i>											
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	22.8%	22.1%	13.7%	9.1%	N/A	31.1%	N/A	-7.0%	
Margen Bruto	70.5%	70.2%	69.8%	70.1%	69.9%	69.9%	69.0%	67.9%	70.1%	69.5%	
Margen EBITDA	21.9%	18.1%	21.5%	19.7%	16.5%	18.5%	9.9%	22.7%	18.4%	23.7%	
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	28.6%	30.0%	30.0%	30.0%	10.9%	24.9%	-0.7%	49.7%	
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.3	2.4	3.4	4.4	5.2	4.0	1.0	1.5	N/A	N/A	
Retorno sobre Capital Empleado (%)	28.8%	-10.2%	11.4%	25.7%	22.3%	0.0%	1.3%	16.6%	N/A	N/A	
Tasa Pasiva	5.6%	7.1%	5.6%	4.7%	5.8%	7.0%	7.6%	6.8%	N/A	N/A	
Tasa Activa	3.3%	2.6%	3.4%	2.3%	3.3%	2.3%	4.6%	1.5%	N/A	N/A	

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 3T21.

Aalsea (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						UDM	
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	2T20	2T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	-2,048	-283	-957	710	-2,619	-1,858
Provisiones del Periodo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-673	-1,441	-256	0	0	0	-548	-1,725
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,873	9,011	8,985	9,042	8,463	8,265
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Cor	1,280	870	410	0	0	0	1,388	1,076
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-201	0	0	0	0	0	-201	0
Intereses a Favor	-101	-126	-153	-105	-198	-141	-180	-73
Fluctuación Cambiaria	0	0	687	449	297	572	0	0
Otras Partidas de Inversión	2	-0	0	0	0	0	639	-547
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversic	9,026	9,183	9,817	9,355	9,083	9,473	10,112	8,720
Intereses Devengados	2,040	2,198	1,767	1,459	1,869	2,217	2,170	2,205
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por an	1,082	1,034	1,016	1,007	1,007	1,007	1,058	1,030
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	3,121	3,232	2,783	2,466	2,877	3,224	3,228	3,234
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,194	5,879	10,296	11,538	11,003	13,407	10,173	8,371
Decremento (Incremento) en Clientes	-148	-101	-135	-131	-151	-151	33	-295
Decremento (Incremento) en Inventarios	196	205	-212	-74	-110	-91	178	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros A	-167	-423	-369	-160	-169	-177	-223	-227
Incremento (Decremento) en Proveedores	398	588	288	195	286	132	307	1,220
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	457	-1,008	510	26	27	28	909	-824
Capital de trabajo	736	-760	82	-145	-117	-260	1,204	-74
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-563	0	0	101	342	-254	-420	346
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	173	-760	82	-44	225	-513	784	272
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13,367	5,119	10,378	11,495	11,228	12,894	10,957	8,644
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,340	-1,330	-2,320	-3,408	-3,727	-4,011	-3,101	-1,263
Inversión en Activos Intangibles	-426	-444	-2,470	-4,800	-4,800	-4,800	-467	-249
Adquisición de Negocios	-1,072	0	-30	0	0	0	-139	-30
Intereses Cobrados	101	119	153	105	198	141	180	67
Otros Activos	0	286	-407	0	0	0	0	-120
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversic	-4,737	-1,375	-5,074	-8,103	-8,329	-8,670	-3,527	-1,602
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Fii	8,630	3,744	5,304	3,392	2,900	4,224	7,430	7,042
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	25,974	10,045	5,596	4,095	15,005	6,566	5,443	5,061
Otros Financiamientos	0	-4,698	2,205	4,800	4,800	4,800	0	-4,893
Amortización de Financiamientos Bancarios	-25,570	0	-6,590	-5,006	-15,030	-7,470	-1,626	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	-4,787	-4,310	-4,662	-4,800	-4,800	-4,800	-3,368	-5,625
Intereses Pagados y otras partidas	-1,043	-2,191	-1,767	-1,459	-1,869	-2,217	-1,720	-2,198
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,016	-1,007	-1,007	-1,007	-1,058	-1,030
Financiamiento "Ajeno"	-6,508	-2,188	-6,234	-3,378	-2,903	-4,129	-2,329	-8,685
Recompra de Acciones	228	4	0	0	0	0	231	152
Otras Partidas	-75	29	9	0	0	0	-11	-26
Financiamiento "Propio"	153	33	9	0	0	0	220	126
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-6,355	-2,155	-6,225	-3,378	-2,903	-4,129	-2,109	-8,560
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,275	1,589	-920	14	-3	95	5,321	-1,518
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-1,637	-226	45	0	0	0	-2,845	1,075
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,568	3,932	3,057	3,071	3,068	1,398	3,874
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,625	3,932	3,057	3,071	3,068	3,163	3,874	3,432
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	-1,615	-1,023	-1,216	-867	-914	-978	-1,411	-952
Flujo Libre de Efectivo	10,115	-1,474	3,529	4,820	4,507	6,109	2,276.1	2,112
Amortización de Deuda	30,357	4,310	6,590	5,006	15,030	7,470	1,626	1,626
Revolencia automática	-27,762	-4,004	0	0	0	0	2,448	3,001
Amortización de Deuda Final	2,595	306	6,590	5,006	15,030	7,470	4,075	4,627
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	942	2,072	1,614	1,354	1,671	2,075	1,540	1,782
Servicio de la Deuda	3,537	2,378	8,204	6,360	16,701	9,546	5,615	6,409
DSCR	2.9	(0.6)	0.4	0.8	0.3	0.6	0.4	0.3
Caja Inicial Disponible	1,988	2,568	3,932	3,057	3,071	3,068	4,329	4,600
DSCR con Caja Inicial	3.4	0.5	0.9	1.2	0.5	1.0	1.2	1.0
Deuda Neta a FLE	2.3	(19.2)	8.0	5.8	6.2	4.5	12.6	13.1
Deuda Neta a EBITDA	1.8	4.1	2.8	2.4	2.6	2.1	3.3	3.7

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 3T21.



Credit
Rating
Agency

Aalsea
Aalsea, S.A.B. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
21 de octubre de 2021

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Alesea
Alesea, S.A.B. de C.V.

**HR A-
HR2**

Corporativos
21 de octubre 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 calificadoradora:

Metodología de Calificación para Deuda Corporativa, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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

Calificación anterior	ALSEA LP: HR A- con Perspectiva Estable ALSEA CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	ALSEA LP: 25 de junio de 2020 ALSEA CP: 25 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 - 2T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (Deloitte)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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