

A NRSRO Rating\*

## Calificación

Almacenadora Mercader LP HR AA-  
Almacenadora Mercader CP HR1

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Pablo Domenge**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
pablo.domenge@hrratings.com

**Mikel Saavedra**  
Analista  
mikel.saavedra@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Almacenadora Mercader

La ratificación de la calificación para Almacenadora Mercader<sup>1</sup> se sustenta en la adecuada evolución financiera que ha mostrado en los últimos 12 meses (12m). En línea con lo anterior, ALMER presenta un índice de capitalización de 89.1% al 4T21 (vs. 69.4% al 4T20 y 71.7% en el escenario base). En cuanto a su rentabilidad, se observa que el ROA Promedio cerró en 5.2% al 4T21 mostrando un incremento derivado del efecto extraordinario por la liberación de reservas por P\$97.5m (vs. 4.8% al 4T20 y 4.0% en el escenario base). Por otra parte, se observa que la Almacenadora continúa mostrando elevada concentración de los bodegueros principales al concentrar el 2.8x de su capital contable (vs. 2.1x al 4T20). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	2022P*	2023P	2024P
Cartera Total	1,291.7	689.2	853.8	989.2	1,123.1	841.7	938.2	1,055.9
Inventario de Mercancías	63.6	122.4	117.6	95.8	88.3	95.5	83.1	54.5
Ingresos Totales de la Operación 12m	1,417.4	1,823.9	1,566.2	1,773.8	1,975.9	1,321.5	1,473.0	1,696.4
Gastos de Administración 12m	1,189.8	1,544.8	1,323.0	1,476.8	1,628.0	1,467.3	1,639.6	1,673.6
Resultado Neto 12m	147.1	204.1	169.1	206.4	250.5	-145.8	-166.5	22.9
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0	0.0	0.0
MIN Ajustado	133.8%	139.8%	138.6%	139.5%	140.0%	122.2%	124.9%	126.5%
Índice de Eficiencia	83.7%	84.7%	84.3%	83.1%	82.2%	110.6%	110.7%	98.2%
Índice de Eficiencia Operativa	114.3%	126.6%	117.0%	116.1%	115.2%	135.6%	138.9%	124.3%
ROA Promedio	4.8%	5.2%	4.1%	4.8%	5.5%	-3.6%	-4.0%	0.5%
ROE Promedio	10.2%	12.6%	9.4%	10.4%	11.4%	-8.9%	-11.2%	1.6%
Índice de Capitalización	69.4%	89.1%	86.5%	86.6%	87.2%	71.6%	69.8%	69.8%
Capital Contable a Activo Total	38.2%	44.0%	45.6%	48.5%	51.6%	38.1%	34.9%	35.1%
Razón de Apalancamiento	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1	1.5	1.8	2.0
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.11x	1.01x	1.13x	1.36x	1.62x	0.91x	0.90x	0.94x
Spread de Tasas	143.4%	145.8%	145.7%	144.9%	143.6%	133.6%	137.1%	137.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 bajo un escenario base y de estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Robustos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 89.1% al 4T21 (vs. 69.4% al 4T20 y 71.7% en el escenario base).** El incremento en el índice de capitalización corresponde principalmente al crecimiento orgánico en el capital contable vía la constante generación de utilidades netas durante los últimos 12m, así como la baja en la cartera de crédito total.
- **Sólidos niveles de rentabilidad, mostrando un ROA y ROE Promedio de 5.2% y 12.6% al 4T21 (vs. 4.8% y 10.2% al 4T20 y 4.0% y 9.6% en el escenario base).** La mejora en las métricas de rentabilidad corresponde a un incremento en la generación de ingresos atribuible al crecimiento en los ingresos por servicios, así como a las ganancias por pagos demorados recibidos durante 2021.
- **Adecuados niveles de eficiencia, al exhibir un índice de eficiencia de 84.7% al 4T21 (vs. 83.7% al 4T20 y 84.4% en el escenario base).** Como resultado del crecimiento gradual en los ingresos por servicios y un adecuado control de los gastos administrativos, el índice de eficiencia presentó una ligera mejora durante los últimos 12m.

<sup>1</sup> Almacenadora Mercader S.A., Organización Auxiliar de Crédito (la Almacenadora, Almacenadora Mercader y/o ALMER).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento orgánico en la cartera de crédito total, al cerrar con un monto de P\$853.8m al 4T22 (vs. P\$689.2m al 4T21).** Dicho crecimiento estaría impulsado principalmente por una mayor colocación en maíz, ganado, aceros y mariscos, lo que permitiría un incremento en los activos productivos, así como un aumento en los ingresos por intereses.
- **Posición sólida y estable en los niveles de solvencia, cerrando con un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 86.5% y 1.3x al 4T22 (vs. 89.1% y 1.4x al 4T21).** Dicha disminución estaría impulsada principalmente por el crecimiento gradual en la cartera de crédito, así como el incremento en los pasivos totales obtenidos para el financiamiento de las inversiones planeadas por la Almacenadora.
- **Incremento en los niveles de eficiencia, al cerrar con un índice de eficiencia de 84.3% al 4T22 (vs. 84.7% al 4T21).** El incremento en los niveles de eficiencia sería atribuible a una disminución en los ingresos totales de la operación derivado de menores ingresos por servicios como resultado de una variación en los precios de los granos durante 2022.

### Factores Adicionales Considerados

- **Elevada concentración de bodegas habilitadas, presentando una concentración en los diez bodegueros principales a capital de 2.8x.** La Almacenadora cuenta con una elevada concentración de los bienes en depósito en bodegas habilitadas, las cuales están administradas por terceros. No obstante, dicho riesgo se mitiga por los sistemas tecnológicos utilizados para el correcto monitoreo de inventario, así como las inspecciones periódicas realizadas por Almacenadora Mercader.

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejora en la concentración de bodegas habilitadas, al cerrar por encima de 1.0x.** Mayor diversificación en las bodegas habilitadas mitigaría el riesgo por incumplimiento, lo cual pudiera impactar de manera positiva la calificación.
- **Disminución en la concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito, al cerrar por debajo de 40.0%.** La disminución en la concentración de los diez clientes principales diversificaría el riesgo y mejoraría la sensibilidad de la Almacenadora.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en los indicadores del ROA Promedio, al ubicarse por debajo de 2.0%.** Menores ingresos por servicios y una presión en la calidad de cartera, así como un incremento sustancial en los gastos administrativos impactaría la posición financiera de manera negativa.
- **Mayor concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito a capital, al cerrar por encima de 1.0x.** El incremento en la concentración de los diez clientes principales incrementaría el riesgo en caso de algún impago, lo que afectaría la fortaleza financiera de la Almacenadora.

**Anexo – Escenario Base**

Balance General: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Escenario Base</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>2,563.1</b>	<b>3,930.6</b>	<b>3,880.8</b>	<b>4,116.0</b>	<b>4,289.8</b>	<b>4,516.1</b>
Disponibilidades y Valores	38.6	58.3	147.5	166.8	168.1	178.1
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>793.5</b>	<b>1,291.7</b>	<b>689.2</b>	<b>853.8</b>	<b>989.2</b>	<b>1,123.1</b>
Cartera de Crédito Vigente	793.5	1,291.7	689.2	853.8	989.2	1,123.1
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-11.7	-15.1	-7.6	-11.1	-14.8	-19.1
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>781.8</b>	<b>1,276.6</b>	<b>681.6</b>	<b>842.7</b>	<b>974.4</b>	<b>1,104.0</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1,742.8</b>	<b>2,595.7</b>	<b>3,051.7</b>	<b>3,106.5</b>	<b>3,147.3</b>	<b>3,233.9</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	430.4	495.7	529.7	534.0	597.3	634.8
Inventario de mercancías	16.4	63.6	122.4	117.6	95.8	88.3
Bienes Adjudicados	0.7	6.3	6.7	6.4	6.9	7.1
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1,016.2	1,682.5	2,025.0	2,034.2	2,019.3	2,053.7
Otros Activos <sup>2</sup>	279.1	347.7	367.9	414.3	428.0	450.1
<b>PASIVO</b>	<b>1,208.3</b>	<b>2,428.6</b>	<b>2,174.7</b>	<b>2,240.9</b>	<b>2,208.3</b>	<b>2,184.1</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>629.2</b>	<b>1,725.4</b>	<b>1,122.0</b>	<b>1,098.2</b>	<b>1,005.0</b>	<b>914.6</b>
De Corto Plazo	7.4	72.0	306.8	356.8	356.8	356.8
De Largo Plazo	621.8	1,653.4	815.2	741.4	648.2	557.7
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>350.7</b>	<b>400.6</b>	<b>400.6</b>	<b>400.6</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	458.9	524.9	399.5	384.5	370.2	356.4
<b>Impuestos por Pagar</b>	<b>14.0</b>	<b>17.8</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>
<b>Impuestos Diferidos</b>	<b>104.0</b>	<b>158.2</b>	<b>256.7</b>	<b>251.0</b>	<b>251.7</b>	<b>251.7</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,354.9</b>	<b>1,502.0</b>	<b>1,706.1</b>	<b>1,875.1</b>	<b>2,081.5</b>	<b>2,332.0</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
<b>Capital Ganado</b>	<b>843.2</b>	<b>990.3</b>	<b>1,194.4</b>	<b>1,363.5</b>	<b>1,569.8</b>	<b>1,820.3</b>
Reservas de capital	185.3	212.5	227.2	247.6	264.5	285.2
Resultados de ejercicios anteriores	386.2	630.7	763.1	946.8	1,099.0	1,284.7
Resultado neto	271.7	147.1	204.1	169.1	206.4	250.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>590.6</b>	<b>1,667.1</b>	<b>1,325.2</b>	<b>1,332.0</b>	<b>1,237.4</b>	<b>1,137.0</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario base.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

<sup>3</sup>- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Proveedores, Arrendamiento Capitalizable, Beneficios a los empleados y Participación de los trabajadores en la Utilidad.

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>41,613.4</b>	<b>34,325.7</b>	<b>41,457.3</b>	<b>43,097.4</b>	<b>45,502.8</b>	<b>47,589.4</b>
Activos y pasivos contingentes	41.6	79.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,584.3	1,700.8	1,788.8	2,035.7	2,008.3	2,044.0
Depósito de bienes	23,295.8	19,429.7	24,931.7	25,878.4	27,536.7	28,939.6
Otras cuentas de registro	16,691.7	13,116.1	14,736.8	15,183.3	15,957.8	16,605.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario base.

Edo. De Resultados: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	1,511.1	1,461.3	1,762.3	1,634.6	1,837.0	2,004.5
Almacenaje	978.8	909.0	1,100.3	1,034.5	1,211.8	1,316.2
Manejo de Seguros	91.0	63.2	52.3	61.8	67.8	77.5
Maniobras	130.1	84.5	99.2	47.8	59.2	66.6
Otros <sup>1</sup>	311.2	404.6	510.5	490.5	498.1	544.1
<b>Ingresos por intereses</b>	150.0	223.2	111.8	104.1	112.3	146.5
<b>Gastos por maniobras</b>	126.1	89.6	46.4	40.1	40.1	40.6
<b>Gastos por intereses</b>	77.8	198.6	121.6	127.8	131.4	127.0
<b>Margen Financiero</b>	1,457.1	1,396.3	1,706.1	1,570.8	1,777.9	1,983.4
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2.4	3.4	-	3.5	3.7	4.3
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	1,454.7	1,392.8	1,706.1	1,567.3	1,774.1	1,979.1
Comisiones y Tarifas Cobradas	6.4	4.6	6.0	6.0	7.1	7.7
Comisiones y Tarifas Pagadas	1.0	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9
Resultado por Intermediación	-10.8	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	28.6	22.3	114.3	-4.4	-4.6	-8.1
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	1,478.0	1,417.4	1,823.9	1,566.2	1,773.8	1,975.9
Gastos de administración	1,095.4	1,189.8	1,544.8	1,323.0	1,476.8	1,628.0
<b>Resultado de la Operación</b>	382.6	227.6	279.1	243.25	296.94	347.92
I.S.R. y P.T.U. Causados	49.5	26.3	34.8	13.4	16.3	17.4
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-61.4	-54.2	-40.2	-60.8	-74.2	-80.0
<b>Resultado Neto</b>	271.7	147.1	204.1	169.1	206.4	250.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario base.

1. Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2. Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>MIN Ajustado</b>	121.6%	133.8%	139.8%	138.6%	139.5%	140.0%
<b>Índice de Eficiencia</b>	74.0%	83.7%	84.7%	84.3%	83.1%	82.2%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	91.6%	114.3%	126.6%	117.0%	116.1%	115.2%
<b>ROA Promedio</b>	10.0%	4.8%	5.2%	4.1%	4.8%	5.5%
<b>ROE Promedio</b>	19.3%	10.2%	12.6%	9.4%	10.4%	11.4%
<b>Índice de Capitalización</b>	76.0%	69.4%	89.1%	86.5%	86.6%	87.2%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	52.9%	38.2%	44.0%	45.6%	48.5%	51.6%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.9	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	2.10	1.11	1.01	1.13	1.36	1.62
<b>Tasa Activa</b>	137.6%	161.8%	153.6%	153.8%	153.3%	152.2%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.6%	18.5%	7.7%	8.1%	8.4%	8.6%
<b>Spread de Tasas</b>	128.0%	143.4%	145.8%	145.7%	144.9%	143.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Resultado Neto</b>	271.7	147.1	204.1	169.1	206.4	250.5
Depreciaciones y Amortizaciones	58.0	74.7	101.9	107.0	112.3	117.9
Provisiones	17.5	70.4	-97.6	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	110.9	80.5	75.0	60.8	74.2	80.0
<b>Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>186.4</b>	<b>225.6</b>	<b>79.3</b>	<b>167.8</b>	<b>186.6</b>	<b>198.0</b>
<b>Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>458.1</b>	<b>372.8</b>	<b>283.4</b>	<b>336.8</b>	<b>392.9</b>	<b>448.5</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en Cartera de Crédito	216.6	-498.2	602.5	-164.6	-35.8	-35.1
Cambio en Almacén de Inventarios	0.0	0.0	0.0	4.8	21.8	7.4
Cambio en Otros Activos Operativos <sup>1</sup>	-187.2	-253.6	-23.5	-50.7	-15.0	-16.1
Cambio en Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	901.6	49.9	-0.0	-0.0
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10.6	1,096.1	-603.3	-29.6	-57.1	-20.1
Cambio en Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-124.6	66.2	-55.4	-15.0	-3.5	-3.4
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.5	-0.1
<b>Recursos generados por Actividades de Operación</b>	<b>-130.7</b>	<b>387.9</b>	<b>801.0</b>	<b>-205.1</b>	<b>-89.5</b>	<b>-67.2</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>327.4</b>	<b>760.7</b>	<b>1,084.4</b>	<b>131.7</b>	<b>303.4</b>	<b>381.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	12.9	7.4	5.5	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-189.9	-748.4	-449.3	-274.3	-116.5	-144.4
<b>Recursos Generados por Actividades de Inversión</b>	<b>150.4</b>	<b>19.7</b>	<b>89.7</b>	<b>-274.3</b>	<b>-116.5</b>	<b>-144.4</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Pagos de Dividendos en Efectivo	-300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos Generados por Actividades de Financiamiento</b>	<b>-300.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>-149.6</b>	<b>19.7</b>	<b>89.7</b>	<b>19.3</b>	<b>1.3</b>	<b>10.0</b>
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	0.0	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>188.2</b>	<b>38.6</b>	<b>58.3</b>	<b>147.5</b>	<b>166.8</b>	<b>168.1</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>38.6</b>	<b>58.3</b>	<b>147.5</b>	<b>166.8</b>	<b>168.1</b>	<b>178.1</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

1. Otros Activos Operativos:

2. Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>271.7</b>	<b>147.1</b>	<b>204.1</b>	<b>169.1</b>	<b>206.4</b>	<b>250.5</b>
+ Estimaciones Preventivas	2.4	3.4	0.0	3.5	3.7	4.3
+ Depreciación y Amortización	58.0	74.7	101.9	107.0	112.3	117.9
+ Otras Cuentas por Cobrar	-187.2	-253.6	-23.5	-50.7	-15.0	-16.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-124.6	66.2	-55.4	-15.0	-3.5	-3.4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>20.2</b>	<b>37.8</b>	<b>219.5</b>	<b>206.3</b>	<b>303.9</b>	<b>353.2</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance General: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>ACTIVO</b>	<b>2,563.1</b>	<b>3,930.6</b>	<b>3,880.8</b>	<b>4,091.4</b>	<b>3,988.3</b>	<b>4,039.8</b>
Disponibilidades y Valores	38.6	58.3	147.5	117.5	126.5	142.9
Disponibilidades	38.6	58.3	147.5	117.5	126.5	142.9
<b>Total de Cartera de Crédito</b>	<b>793.5</b>	<b>1,291.7</b>	<b>689.2</b>	<b>841.7</b>	<b>938.2</b>	<b>1,055.9</b>
Cartera de Crédito Vigente	793.5	1,291.7	689.2	841.7	938.2	1,055.9
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-11.7	-15.1	-7.6	-12.6	-20.6	-28.5
<b>Cartera de Crédito (Neto)</b>	<b>781.8</b>	<b>1,276.6</b>	<b>681.6</b>	<b>829.1</b>	<b>917.5</b>	<b>1,027.4</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1,742.8</b>	<b>2,595.7</b>	<b>3,051.7</b>	<b>3,144.9</b>	<b>2,944.3</b>	<b>2,869.5</b>
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	430.4	495.7	529.7	631.6	606.7	614.0
Inventario de mercancías	16.4	63.6	122.4	95.5	83.1	54.5
Bienes Adjudicados	0.7	6.3	6.7	6.1	6.0	5.9
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	1,016.2	1,682.5	2,025.0	2,013.9	1,880.7	1,864.0
Otros Activos <sup>2</sup>	279.1	347.7	367.9	397.7	367.8	331.0
<b>PASIVO</b>	<b>1,208.3</b>	<b>2,428.6</b>	<b>2,174.7</b>	<b>2,531.1</b>	<b>2,594.6</b>	<b>2,623.2</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>629.2</b>	<b>1,725.4</b>	<b>1,122.0</b>	<b>1,499.2</b>	<b>1,576.3</b>	<b>1,618.7</b>
De Corto Plazo	7.4	72.0	306.8	456.8	531.8	519.3
De Largo Plazo	621.8	1,653.4	815.2	1,042.4	1,044.5	1,099.4
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>350.7</b>	<b>350.7</b>	<b>350.7</b>	<b>350.7</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>458.9</b>	<b>524.9</b>	<b>399.5</b>	<b>384.5</b>	<b>370.1</b>	<b>356.3</b>
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	458.9	524.9	399.5	384.5	370.1	356.3
<b>Impuestos por Pagar</b>	<b>14.0</b>	<b>17.8</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>	<b>40.9</b>
<b>Impuestos Diferidos</b>	<b>104.0</b>	<b>158.2</b>	<b>256.7</b>	<b>251.0</b>	<b>251.7</b>	<b>251.7</b>
<b>Créditos Diferidos y Cobros Anticipados</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,354.9</b>	<b>1,502.0</b>	<b>1,706.1</b>	<b>1,560.3</b>	<b>1,393.8</b>	<b>1,416.6</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>	<b>511.6</b>
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
<b>Capital Ganado</b>	<b>843.2</b>	<b>990.3</b>	<b>1,194.4</b>	<b>1,048.6</b>	<b>882.1</b>	<b>905.0</b>
Reservas de capital	185.3	212.5	227.2	247.6	233.0	216.4
Resultados de ejercicios anteriores	386.2	630.7	763.1	946.8	815.6	665.7
Resultado neto	271.7	147.1	204.1	-145.8	-166.5	22.9
<b>Deuda Neta</b>	<b>590.6</b>	<b>1,667.1</b>	<b>1,325.2</b>	<b>1,732.4</b>	<b>1,800.5</b>	<b>1,826.5</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario estrés.

<sup>1</sup>- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

<sup>2</sup>- Otros Activos.- Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

<sup>3</sup>- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar.- Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Proveedores, Arrendamiento Capitalizable, Beneficios a los empleados y Participación de los trabajadores en la Utilidad.

CUENTAS DE ORDEN	41,613.4	34,325.7	41,457.3	42,923.0	45,450.8	47,581.0
Activos y pasivos contingentes	41.6	79.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,584.3	1,700.8	1,788.8	1,861.3	1,956.2	2,035.7
Depósito de bienes	23,295.8	19,429.7	24,931.7	25,878.4	27,536.7	28,939.6
Otras cuentas de registro	16,691.7	13,116.1	14,736.8	15,183.3	15,957.8	16,605.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario estrés.

Edo. De Resultados: Almacenedora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Escenario Estrés</b>						
<b>Ingresos por servicios</b>	1,511.1	1,461.3	1,762.3	1,553.6	1,725.3	1,988.4
Almacenaje	978.8	909.0	1,100.3	963.8	1,107.5	1,312.8
Manejo de Seguros	91.0	63.2	52.3	55.0	60.3	68.9
Maniobras	130.1	84.5	99.2	47.4	60.2	65.7
Otros <sup>1</sup>	311.2	404.6	510.5	487.4	497.4	540.9
<b>Ingresos por intereses</b>	150.0	223.2	111.8	11.4	22.2	24.9
<b>Gastos por maniobras</b>	126.1	89.6	46.4	44.2	46.0	47.9
<b>Gastos por intereses</b>	77.8	198.6	121.6	192.7	219.1	254.7
<b>Margen Financiero</b>	1,457.1	1,396.3	1,706.1	1,328.1	1,482.5	1,710.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	2.4	3.4	-	5.1	8.0	7.9
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	1,454.7	1,392.8	1,706.1	1,323.0	1,474.5	1,702.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	6.4	4.6	6.0	5.6	6.1	6.5
Comisiones y Tarifas Pagadas	1.0	2.3	2.5	2.6	2.8	3.0
Resultado por Intermediación	-10.8	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	28.6	22.3	114.3	-4.5	-4.8	-9.8
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	1,478.0	1,417.4	1,823.9	1,321.5	1,473.0	1,696.4
Gastos de administración	1,095.4	1,189.8	1,544.8	1,467.3	1,639.6	1,673.6
<b>Resultado de la Operación</b>	382.6	227.6	279.1	-145.8	-166.5	22.9
I.S.R. y P.T.U. Causados	49.5	26.3	34.8	-	-	-
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-61.4	-54.2	-40.2	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	271.7	147.1	204.1	-145.8	-166.5	22.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenedora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario estrés.

1. Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2. Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Índice de Morosidad</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>MIN Ajustado</b>	121.6%	133.8%	139.8%	122.2%	124.9%	126.5%
<b>Índice de Eficiencia</b>	74.0%	83.7%	84.7%	110.6%	110.7%	98.2%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	91.6%	114.3%	126.6%	135.6%	138.9%	124.3%
<b>ROA Promedio</b>	10.0%	4.8%	5.2%	-3.6%	-4.0%	0.5%
<b>ROE Promedio</b>	19.3%	10.2%	12.6%	-8.9%	-11.2%	1.6%
<b>Índice de Capitalización</b>	76.0%	69.4%	89.1%	71.6%	69.8%	69.8%
<b>Capital Contable a Activo Total</b>	52.9%	38.2%	44.0%	38.1%	34.9%	35.1%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	0.9	1.1	1.4	1.5	1.8	2.0
<b>Activo Productivo Vigente / Deuda Neta</b>	2.10	1.11	1.01	0.91	0.90	0.94
<b>Tasa Activa</b>	137.6%	161.8%	153.6%	144.6%	148.0%	149.5%
<b>Tasa Pasiva</b>	9.6%	18.5%	7.7%	11.0%	11.0%	11.9%
<b>Spread de Tasas</b>	128.0%	143.4%	145.8%	133.6%	137.1%	137.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenedora.

Flujo de Efectivo: Almacenadora Mercader (Millones de Pesos)	Anual					
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Escenario Estrés</b>						
<b>Resultado Neto</b>	271.7	147.1	204.1	-145.8	-166.5	22.9
Estimación preventiva para riesgos crediticios	0.0	0.0	0.0	0.6	8.0	7.9
Depreciaciones y Amortizaciones	58.0	74.7	101.9	107.0	112.3	117.9
Provisiones	17.5	70.4	-97.6	0.0	0.0	0.0
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	110.9	80.5	75.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>186.4</b>	<b>225.6</b>	<b>79.3</b>	<b>107.0</b>	<b>112.3</b>	<b>117.9</b>
<b>Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio</b>	<b>458.1</b>	<b>372.8</b>	<b>283.4</b>	<b>-38.8</b>	<b>-54.2</b>	<b>140.8</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en Cartera de Crédito	216.6	-498.2	602.5	-152.5	-25.1	-30.8
Cambio en Almacen de Inventarios	0.0	0.0	0.0	26.8	12.4	28.6
Cambio en Otros Activos Operativos <sup>1</sup>	-187.2	-253.6	-23.5	-131.7	12.9	8.6
Cambio en pasivos bursátiles	0.0	0.0	901.6	0.0	-0.0	0.0
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10.6	1,096.1	-603.3	371.4	-33.2	-225.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-124.6	66.2	-55.4	-15.0	-3.5	-3.4
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.7	0.1	0.1
<b>Recursos generados por Actividades de Operación</b>	<b>-130.7</b>	<b>387.9</b>	<b>801.0</b>	<b>99.0</b>	<b>-36.6</b>	<b>-222.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>327.4</b>	<b>760.7</b>	<b>1,084.4</b>	<b>60.2</b>	<b>-90.8</b>	<b>-81.2</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	12.9	7.4	5.5	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-189.9	-748.4	-449.3	-253.9	-58.4	-111.0
<b>Recursos Generados por Actividades de Inversión</b>	<b>150.4</b>	<b>19.7</b>	<b>89.7</b>	<b>-253.9</b>	<b>-58.4</b>	<b>-111.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Pagos de Dividendos en Efectivo	-300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos Generados por Actividades de Financiamiento</b>	<b>-300.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	<b>-149.6</b>	<b>19.7</b>	<b>89.7</b>	<b>-30.0</b>	<b>9.0</b>	<b>16.4</b>
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	0.0	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	<b>188.2</b>	<b>38.6</b>	<b>58.3</b>	<b>147.5</b>	<b>117.4</b>	<b>126.4</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	<b>38.6</b>	<b>58.3</b>	<b>147.5</b>	<b>117.4</b>	<b>126.4</b>	<b>142.8</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.

1. Otros Activos Operativos:

2. Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T22 en un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo (Millones de Pesos)	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	<b>271.7</b>	<b>147.1</b>	<b>204.1</b>	<b>-145.8</b>	<b>-166.5</b>	<b>22.9</b>
+ Estimaciones Preventivas	2.4	3.4	0.0	5.1	8.0	7.9
+ Depreciación y Amortización	58.0	74.7	101.9	107.0	112.3	117.9
+ Otras Cuentas por Cobrar	-187.2	-253.6	-23.5	-131.7	12.9	8.6
+ Otras Cuentas por Pagar	-124.6	66.2	-55.4	-15.0	-3.5	-3.4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>20.2</b>	<b>37.8</b>	<b>219.5</b>	<b>-188.1</b>	<b>-36.8</b>	<b>153.9</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Almacenadora.



## Glosario de Almacenadoras

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.** (Cartera Vigente + Otras Cuentas por Cobrar + Inventario de Mercancías) / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Activos Sujetos a Riesgo Totales.** Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.** (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

**MIN Ajustado.** (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.** (Ingresos por Intereses 12m + Ingresos por Servicios 12m) / Activos Productivos Prom. 12m.

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**ADENDUM - Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar: [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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	HR AA- / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	17 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T15 – 4T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal proporcionada por la Almacenadora.
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 por 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).