

A NRSRO Rating*

Calificación

ALSEA 15-2	HR A-
ALSEA 17-2	HR A-
ALSEA 19	HR A-
ALSEA 19-2	HR A-
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable para las emisiones de Alea.

La ratificación de las calificaciones de Alea se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada durante el periodo proyectado, que estimamos alcanzará niveles de P\$6,932 millones (m) para 2025, gracias a la apertura de 612 unidades durante el periodo y una estabilización de requerimiento de capital de trabajo. Durante los últimos doce meses (UDM) al primer trimestre de 2022 (1T22) se observó un incremento en ingresos de 59.5% por encima del mismo periodo el año pasado, debido a la apertura de 144 unidades y una recuperación en ventas mismas tiendas (VMT) mientras que ventas por *delivery* mantuvieron su participación del 20.2% dentro de las ventas totales.

Durante el periodo analizado se registraron presiones inflacionarias en el costo de alimentos y de energía, que fueron mitigados con estrategias de precios, una mejor combinación de productos y promociones en relación con la presión de costos. Asimismo, la Empresa ha controlado gastos, disminuido mermas y ha eficientado la productividad de su cadena de suministro, lo que resultó en un margen EBITDA de 23.5% (vs. 17.1% al 1T21). Es importante mencionar que Alea refinanció su deuda a corto plazo con la emisión de dos bonos a largo plazo; un bono es de US\$500m con vencimiento en 2026 y el otro bono es de EU€300m con vencimiento en el 2027. Con los niveles de FLE observados durante el periodo de P\$4,907m y el refinanciamiento de deuda llevado a cabo se llegaron a niveles de DSCR de 0.9x (vs. -0.7x al 1T21), DSCR con caja de 1.5x (vs. 0.2x al 1T21).

Las emisiones ALSEA 15-2 y ALSEA 17-2, se realizaron al amparo de un Programa Revolvente por un monto total de hasta P\$10,500m, a un plazo de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 17 de julio de 2013. Por su parte, las emisiones ALSEA 19 y ALSEA 19-2 se realizaron al amparo de un Programa Revolvente por un monto total de hasta P\$10,000m con vigencia de cinco años a partir de la autorización de la CNBV el 13 de mayo de 2019.

Contactos

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

Guillermo Oreamuno
Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

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

Características de las Emisiones						
Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa de Interés	Saldo Insoluto	
ALSEA 15-2	14-Mar-15	14-Mar-25	977	8.07%	818	
ALSEA 17-2	4-Oct-17	22-Sep-27	1,899	8.85%	2,000	
ALSEA 19	16-May-19	9-May-24	668	TIIIE28 + 95pbs	1,350	
ALSEA 19-2	16-May-19	7-May-26	1,396	10.01%	2,650	

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Información al 11 de julio de 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Recuperación en ingresos.** Alea presentó un incremento en ingresos de 59.5% por encima del mismo periodo durante el año pasado y +6.2% por encima de nuestro escenario base debido a la recuperación de VMT, la apertura de 114 unidades adicionales y una estabilización de ventas por *delivery* del 20.2% de las ventas totales durante el periodo analizado.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó P\$4,907m en FLE contra -P\$2,997m en el mismo periodo el año pasado y P\$7,925m esperados en nuestro escenario base, debido a la recuperación en resultados operativos, una disminución de requerimiento

*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.

capital de trabajo y una mejora en el efecto cambiario frente al euro.

- **Refinanciamiento de Deuda.** Aalsea refinanció su deuda con la emisión de dos bonos en diciembre 2021 y enero 2022. Uno de los bonos es de US\$500m con vencimiento en 2026 y el otro es de EU€300m con vencimiento en el 2027. El servicio de la deuda disminuyó P\$13,967m debido al refinanciamiento, lo que resultó en, niveles de DSCR de 0.9x (vs. -0.7x al 1T21), DSCR con caja de 1.5x (vs. 0.2x al 1T21).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos.** Durante el periodo proyectado esperamos una TMAC 2022-2025 de 9.5% en ingresos debido a la apertura de 613 unidades hacia 2025. Estas aperturas estarán enfocadas en sus marcas más rentables Starbucks y Domino's.
- **Generación de FLE.** En términos de FLE esperamos que Aalsea llegue a niveles de P\$6,932m para 2025 (año calendario) debido al incremento de resultados operativos en conjunto con una estabilización de necesidades de capital de trabajo.
- **Disminución de deuda.** No esperamos disposiciones adicionales de deuda durante el periodo proyectado. Lo anterior resultaría en años de pago de 2.9 años hacia 2025 (vs. 5 años al 1T22).

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si la Empresa presenta mayores eficiencias operativas, como resultado de una disminución de las presiones inflacionarias en la materia prima, o bien por un mayor control de gastos, y esto genera un FLE 30.0% mayor a la esperada, la calificación podría verse afectada de manera positiva.
- **Prepago de Deuda.** Si la Empresa realiza pagos anticipados de su deuda antes de la amortización de su emisión ALSEA 19, la calificación podría verse impactada de manera positiva.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones Operativos.** Si la Empresa experimenta presiones inflacionarias que disminuyan los márgenes o presionen el de capital de trabajo, y esto resulta en una disminución de 35.0% en la generación de FLE, la calificación podría verse afectada.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Si la Empresa incurre en financiamiento adicional para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, o bien para pagar sus obligaciones de deuda, y esto afecta los niveles de DSCR por debajo de 1.0x, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Pago de impuestos adquisición de Vips.** Si la resolución del Tribunal Federal de Justicia Administrativa (TFJA) es desfavorable para Aalsea, afectando la generación de FLE, y esto resulta en niveles de DSCR por debajo de 1.0x, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	76,412	83,438	82,978	83,776	87,050	90,081	87,662	82,663	81,322
Activo Circulante	6,477	8,773	11,651	11,656	14,059	16,125	13,414	8,269	10,246
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	7,190	3,368	5,070
Cuentas por Cobrar a Clientes	765	890	1,070	1,346	1,479	1,594	1,700	1,131	1,065
Otras Cuentas por Cobrar Neto	682	730	681	514	419	341	278	773	599
Inventarios	1,780	1,618	2,009	2,234	2,420	2,596	2,795	1,539	2,081
Otros Activos Circulantes	628	1,602	997	1,434	1,439	1,445	1,451	1,458	1,429
Activos no Circulantes	69,936	74,665	71,327	72,120	72,991	73,956	74,249	74,394	71,076
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	132	135	137	139	141	93	134
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,693	15,880	15,278	16,756	17,802	18,931	19,386	15,515	15,589
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	27,797	26,970	26,763	26,567	26,371	28,554	27,115
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,969	4,801	4,801	4,801	4,801	4,763	4,801
Otros Activos LP	21,947	25,213	23,151	23,458	23,487	23,518	23,549	25,470	23,437
Depósitos en Garantía	754	1,790	877	720	750	780	812	1,440	699
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,193	23,423	22,274	22,737	22,737	22,737	22,737	24,030	22,737
PASIVOS TOTALES	64,870	75,804	74,303	73,011	73,432	72,576	67,721	75,403	72,035
Pasivo Circulante	15,255	49,839	19,640	20,084	21,732	26,450	31,961	21,313	19,419
Pasivo con Costo ²	306	32,212	2,638	498	1,483	5,493	10,229	4,200	989
Proveedores	3,216	3,604	3,979	4,798	5,072	5,375	5,728	3,384	3,926
Impuestos por Pagar	0	0	0	461	465	469	472	542	458
Otros sin Costo	11,733	14,022	13,023	14,326	14,712	15,114	15,532	13,187	14,046
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar Circulantes	5,513	7,113	8,607	9,514	9,900	10,302	10,721	8,805	9,234
Pasivos por Arrendamiento	3,915	4,208	4,416	4,812	4,812	4,812	4,812	4,382	4,812
Opción de Venta de Participación No Controladora	2,305	2,701	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	49,614	25,966	54,664	52,927	51,699	46,125	35,760	54,091	52,616
Pasivo con Costo	25,076	0	29,091	29,038	28,090	22,915	13,040	27,874	28,593
Impuestos Diferidos	4,365	4,364	3,710	3,275	2,940	2,483	1,933	3,914	3,449
Otros Pasivos a Largo Plazo	20,173	21,602	21,862	20,614	20,670	20,727	20,787	22,303	20,574
Pasivos por Arrendamientos	19,543	21,092	19,347	19,247	19,247	19,247	19,247	21,479	19,247
Otros Pasivos a Largo Plazo ¹	630	509	2,515	1,367	1,423	1,481	1,541	824	1,327
CAPITAL CONTABLE	11,543	7,634	8,674	10,765	13,618	17,506	19,941	7,260	9,287
Minoritario	1,962	1,330	1,035	926	772	564	290	1,156	1,026
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,455	1,484	1,239	1,243	926	772	564	1,621	1,243
Utilidad del Ejercicio	507	-153	-204	-317	-154	-208	-275	-465	-218
Mayoritario	9,581	6,303	7,639	9,839	12,846	16,941	19,651	6,104	8,261
Capital Contribuido	8,069	8,027	8,528	8,625	8,625	8,625	8,625	7,985	8,625
Utilidades Acumuladas	585	1,512	-1,724	-889	1,214	4,221	6,062	-1,724	-889
Utilidad del Ejercicio	927	-3,236	835	2,103	3,007	4,096	4,965	-157	525
Deuda Total	25,382	32,212	31,729	29,536	29,573	28,408	23,269	32,074	29,582
Deuda Neta	22,813	28,280	24,836	23,408	21,271	18,258	16,079	28,706	24,512
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	9	8	7	7	7	7	10	7
Días Inventario	38	52	38	37	37	36	36	50	38
Días por Pagar Proveedores	87	126	75	71	72	75	80	112	71

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 2T22.

¹ Beneficios de los Empleados, Otros Pasivos y Opción de Venta de Participación de Venta No Controladora

² En 2020 se observa la totalidad de pasivos con costo en pasivos con costo a corto plazo debido a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros. Esta NIC indica que el pasivo deberá clasificarse como corriente cuando no se tiene certeza del cumplimiento de los créditos bancarios durante el periodo.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
					2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	46,157	58,155	38,495	53,379	60,199	69,773	75,471	80,090	10,212	15,228
Costos de Operación	14,188	18,433	12,490	16,753	18,835	21,726	23,384	24,768	3,331	4,843
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	31,969	39,721	26,006	36,626	41,363	48,046	52,087	55,322	6,880	10,385
Gastos de Generales	25,561	27,104	19,088	24,315	27,300	31,636	34,154	36,179	4,836	6,927
UOPADA (EBITDA)	6,408	12,618	6,918	12,311	14,063	16,410	17,932	19,143	2,045	3,458
Depreciación y Amortización	3,115	8,047	8,435	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Depreciación Activo por Derecho de Uso	0	4,011	4,305	4,672	4,611	4,611	4,611	4,611	1,146	1,153
Depreciación PPE	0	3,745	3,722	3,087	3,182	3,454	3,671	3,845	757	769
Amortización Intangibles	0	513	408	419	404	404	404	404	103	101
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,294	4,571	-1,518	4,133	5,866	7,940	9,246	10,282	38	1,435
Ingresos por Intereses	57	101	119	142	189	233	283	261	26	59
Otros Productos y Gastos Financieros	118	201	-457	120	103	137	138	138	44	0
Intereses Pagados	1,628	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,843	544	710
Intereses por Arrendamiento	0	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
Ingreso Financiero Neto	-1,454	-2,821	-3,563	-3,246	-3,011	-2,878	-2,760	-2,486	-736	-911
Resultado Cambiario	-2	-29	-11	111	211	-535	-318	-354	78	196
Resultado Integral de Financiamiento	-1,456	-2,850	-3,574	-3,135	-2,800	-3,414	-3,077	-2,840	-658	-715
Utilidad después del RIF	1,838	1,721	-5,092	998	3,066	4,527	6,168	7,442	-620	720
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	-1	-3	2	2	2	2	2	-0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,838	1,720	-5,095	999	3,067	4,529	6,170	7,444	-620	720
Impuestos sobre la Utilidad	709	635	-1,199	215	1,077	1,676	2,283	2,754	-151	209
Impuestos Causados	847	989	465	1,121	1,344	2,011	2,740	3,305	-67	302
Impuestos Diferidos	-138	-353	-1,664	-906	-267	-335	-457	-551	-84	-94
Utilidad Neta Consolidada	1,129	1,085	-3,895	784	1,990	2,853	3,887	4,690	-469	512
Participación minoritaria en la utilidad	186	158	-660	-51	-113	-154	-208	-275	-312	-14
Participación mayoritaria en la utilidad	943	927	-3,236	835	2,103	3,007	4,096	4,965	-157	525
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	8.5%	26.0%	-33.8%	38.7%	12.8%	15.9%	8.2%	6.1%	-35.3%	59.5%
Margen Bruto	69.3%	68.3%	67.6%	68.6%	68.7%	68.9%	69.0%	69.1%	66.6%	68.7%
Margen EBITDA	13.9%	21.7%	18.0%	23.1%	23.4%	23.5%	23.8%	23.9%	17.7%	23.5%
Tasa de Impuestos (%)	38.6%	36.9%	23.5%	21.5%	35.1%	37.0%	37.0%	37.0%	25.4%	24.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	3.5	2.4	3.5	3.6	3.9	4.0	4.1	2.4	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.9%	27.7%	-9.6%	28.3%	39.2%	49.4%	50.3%	51.6%	-12.5%	37.9%
Tasa Pasiva	9.0%	7.7%	7.1%	7.7%	7.6%	7.4%	7.4%	7.2%	7.0%	8.4%
Tasa Activa	2.0%	3.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%	2.8%	2.0%	3.1%

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 2T22.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020*	2021*	Año Calendario					Acumulado	
					2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22	
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,838	1,720	-5,095	999	3,067	4,529	6,170	7,444	-620	720	
Depreciación y Amortización	3,115	8,047	8,212	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022	
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	17	1,406	366	144	0	0	0	0	343	0	
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	1	3	-2	14	-2	-2	-2	0	15	
Intereses a Favor	-57	-101	-119	-142	-189	-233	-283	-261	-26	-59	
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	-15	535	318	354	0	0	
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	2,961	9,353	8,462	8,178	8,008	8,770	8,720	8,952	2,324	1,979	
Intereses Devengados	1,628	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,843	544	710	
Otras Partidas Distintas a Efectivo	0	-201	457	-120	0	0	0	0	0	0	
Intereses por arrendamiento	0	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261	
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,628	2,922	3,682	3,388	3,302	3,248	3,180	2,885	806	970	
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	6,426	13,995	7,050	12,566	14,624	16,547	18,070	19,281	2,295	3,917	
Decremento (Incremento) en Clientes	217	-4	-126	-253	-187	-133	-115	-106	-21	94	
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	356	162	-461	-252	-186	-176	-199	67	-99	
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-46	137	-1,122	613	-921	60	41	26	-252	-981	
Incremento (Decremento) en Proveedores	183	-514	388	619	1,011	274	303	353	81	138	
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	877	-1,699	986	1,674	-706	446	464	482	103	-1,029	
Capital de trabajo	1,289	-1,725	288	2,192	-1,055	461	517	555	-22	-1,877	
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-709	-588	-547	-102	-1,042	-2,011	-2,740	-3,305	0	0	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	580	-2,313	-2,58	2,090	-2,097	-1,550	-2,223	-2,750	-22	-1,877	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	7,006	11,681	6,791	14,656	12,527	14,997	15,847	16,531	2,273	2,039	
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-4,253	-3,087	-1,778	-2,741	-4,220	-4,500	-4,800	-4,300	-276	-640	
Inversión en Activos Intangibles	-357	-426	-404	-141	-230	-198	-208	-208	-36	-72	
Adquisición de Negocios	-11,012	-1,182	-7	-40	0	0	0	0	0	0	
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Intereses Cobrados	57	101	119	142	189	233	283	261	26	59	
Otros Activos	0	0	0	-1,113	0	0	0	0	-308	0	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-15,566	-4,511	-1,839	-3,751	-4,261	-4,465	-4,726	-4,247	-594	-652	
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-8,560	7,170	4,952	10,906	8,266	10,532	11,122	12,284	1,679	1,387	
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Financiamientos Bancarios	21,515	6,093	10,045	10,437	6,854	0	0	0	0	6,854	
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Financiamientos Bancarios	-9,481	-6,256	-4,703	-10,162	-8,044	-498	-1,483	-5,493	-8	-8,014	
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Amortización de Otros Financiamientos	0	-4,139	-4,187	-5,738	-4,897	-4,611	-4,611	-4,611	-1,148	-1,439	
Intereses Pagados y otras partidas	-1,628	-2,041	-2,191	-1,407	-2,260	-2,206	-2,138	-1,843	-544	-710	
Intereses Pagados por arrendamientos	0	-1,082	-1,034	-1,050	-1,042	-1,042	-1,042	-1,042	-263	-261	
Financiamiento "Ajeno"	10,406	-7,425	-2,070	-7,921	-9,389	-8,358	-9,275	-12,989	-1,962	-3,568	
Otras Partidas	-1,053	-75	29	-245	5	0	0	0	-17	5	
Dividendos Pagados	-720	0	0	0	0	0	0	-2,255	0	0	
Financiamiento "Propio"	-1,552	151	35	-245	5	0	0	-2,255	-17	5	
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	8,854	-7,274	-2,035	-8,166	-9,385	-8,358	-9,275	-15,244	-1,979	-3,564	
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	294	-104	2,917	2,740	-1,118	2,174	1,847	-2,959	-300	-2,177	
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	153	685	-1,553	221	354	0	0	0	-264	354	
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,540	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	3,932	6,893	
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	7,190	3,368	5,070	
<i>Cifras UDM</i>											
Capex de Mantenimiento	-1,246	-3,219	-3,285	-3,271	-3,279	-3,388	-3,475	-3,544	-3,277	-3,278	
Flujo Libre de Efectivo	5,913	9,147	-3,268	4,817	3,662	5,956	6,719	7,334	-2,997	4,907	
Amortización de Deuda	9,481	10,395	8,890	10,162	8,044	498	1,483	5,493	4,711	18,167	
Revolencia automática	-8,387	-7,800	-8,584	-5,323	-5,406	0	0	0	-2,668	-13,967	
Amortización de Deuda Final	1,094	2,595	306	4,839	2,638	498	1,483	5,493	2,044	4,200	
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,571	1,940	2,072	1,266	2,071	1,973	1,855	1,582	2,133	1,398	
Servicio de la Deuda	2,666	4,535	2,378	6,105	4,709	2,472	3,339	7,075	4,176	5,598	
DSCR	2.2	2.0	(1.4)	0.8	0.8	2.4	2.0	1.0	(0.7)	0.9	
Caja Inicial Disponible	1,540	1,988	2,569	3,932	6,893	6,129	8,302	10,149	3,844	3,368	
DSCR con Caja Inicial	2.8	2.5	(0.3)	1.4	2.2	4.9	4.5	2.5	0.2	1.5	
Deuda Neta a FLE	4.0	2.5	(8.7)	5.2	6.4	3.6	2.7	2.2	(9.6)	5.0	
Deuda Neta a EBITDA	3.7	1.8	4.1	2.0	1.7	1.3	1.0	0.8	4.0	2.2	

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 2T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	76,412	83,438	82,978	82,380	83,303	83,619	81,894	82,663	81,322
Activo Circulante	6,477	8,773	11,651	10,260	10,312	9,663	7,645	8,269	10,246
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	1,592	3,368	5,070
Cuentas por Cobrar a Clientes	765	890	1,070	1,306	1,436	1,564	1,663	1,131	1,065
Otras Cuentas por Cobrar Neto	682	730	681	514	419	341	278	773	599
Inventarios	1,780	1,618	2,009	2,156	2,329	2,508	2,662	1,539	2,081
Otros Activos Circulantes	628	1,602	997	1,434	1,439	1,445	1,451	1,458	1,429
Activos no Circulantes	69,936	74,665	71,327	72,120	72,991	73,956	74,249	74,394	71,076
Inversiones en Subsid. N.C.	85	90	132	135	137	139	141	93	134
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,693	15,880	15,278	16,756	17,802	18,931	19,386	15,515	15,589
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	27,375	28,817	27,797	26,970	26,763	26,567	26,371	28,554	27,115
Impuestos Diferidos	3,836	4,665	4,969	4,801	4,801	4,801	4,801	4,763	4,801
Otros Activos LP	21,947	25,213	23,151	23,458	23,487	23,518	23,549	25,470	23,437
Depósitos en Garantía	754	1,790	877	720	750	780	812	1,440	699
Derechos de Uso por Arrendamiento	21,193	23,423	22,274	22,737	22,737	22,737	22,737	24,030	22,737
PASIVOS TOTALES	64,870	75,804	74,303	72,836	73,254	72,510	69,164	75,403	72,035
Pasivo Circulante	15,255	49,839	19,640	19,857	21,435	26,321	32,053	21,313	19,419
Pasivo con Costo	306	32,212	2,638	498	1,483	5,680	10,604	4,200	989
Proveedores	3,216	3,604	3,979	4,571	4,775	5,058	5,444	3,384	3,926
Impuestos por Pagar	0	0	0	461	465	469	472	542	458
Otros sin Costo	11,733	14,022	13,023	14,326	14,712	15,114	15,532	13,187	14,046
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar Circulantes	5,513	7,113	8,607	9,514	9,900	10,302	10,721	8,805	9,234
Pasivos por Arrendamiento	3,915	4,208	4,416	4,812	4,812	4,812	4,812	4,382	4,812
Opción de Venta de Participación No Controladora	2,305	2,701	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos no Circulantes	49,614	25,966	54,664	52,980	51,819	46,189	37,111	54,091	52,616
Pasivo con Costo	25,076	0	29,091	28,947	27,790	22,227	13,279	27,874	28,593
Impuestos Diferidos	4,365	4,364	3,710	3,419	3,359	3,235	3,044	3,914	3,449
Otros Pasivos a Largo Plazo	20,173	21,602	21,862	20,614	20,670	20,727	20,787	22,303	20,574
Pasivos por Arrendamientos	19,543	21,092	19,347	19,247	19,247	19,247	19,247	21,479	19,247
Otros Pasivos a Largo Plazo ¹	630	509	2,515	1,367	1,423	1,481	1,541	824	1,327
CAPITAL CONTABLE	11,543	7,634	8,674	9,544	10,048	11,109	12,730	7,260	9,287
Minoritario	1,962	1,330	1,035	1,001	978	924	828	1,156	1,026
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,455	1,484	1,239	1,243	1,001	978	924	1,621	1,243
Utilidad del Ejercicio	507	-153	-204	-242	-23	-55	-96	-465	-218
Mayoritario	9,581	6,303	7,639	8,542	9,070	10,185	11,903	6,104	8,261
Capital Contribuido	8,069	8,027	8,528	8,625	8,625	8,625	8,625	7,985	8,625
Utilidades Acumuladas	585	1,512	-1,724	-889	-82	445	1,561	-1,724	-889
Utilidad del Ejercicio	927	-3,236	835	807	527	1,115	1,717	-157	525
Deuda Total	25,382	32,212	31,729	29,445	29,273	27,907	23,883	32,074	29,582
Deuda Neta	22,813	28,280	24,836	24,595	24,584	24,103	22,290	28,706	24,512
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	9	8	7	8	8	8	10	7
Días Inventario	38	52	38	37	38	38	36	50	38
Días por Pagar Proveedores	87	126	75	71	72	75	79	112	71

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 2T22.

¹ Beneficios de los Empleados, Otros Pasivos y Opción de Venta de Participación de Venta No Controladora

² En 2020 se observa la totalidad de pasivos con costo en pasivos con costo a corto plazo debido a la NIC 1 Presentación de Estados Financieros. Esta NIC indica que el pasivo deberá clasificarse como corriente cuando no se tiene certeza del cumplimiento de los créditos bancarios durante el periodo.

A NRSRO Rating*

Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Al Cierre	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	58,155	38,495	53,379	58,667	60,736	63,999	67,591	10,212	15,228
Costos de Operación	18,433	12,490	16,753	19,173	19,823	20,822	21,928	3,331	4,843
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	39,721	26,006	36,626	39,494	40,913	43,178	45,663	6,880	10,385
Gastos de Generales	27,104	19,088	24,315	27,414	28,306	29,736	31,364	4,836	6,927
UOPADA (EBITDA)	12,618	6,918	12,311	12,080	12,607	13,441	14,299	2,045	3,458
Depreciación y Amortización	8,047	8,435	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Depreciación Activo por Derecho de Uso	4,011	4,305	4,672	4,611	4,611	4,611	4,611	1,146	1,153
Depreciación PPE	3,745	3,722	3,087	3,182	3,454	3,671	3,845	757	769
Amortización Intangibles	513	408	419	404	404	404	404	103	101
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,571	-1,518	4,133	3,883	4,138	4,755	5,439	38	1,435
Ingresos por Intereses	101	119	142	141	99	86	132	26	59
Otros Productos y Gastos Financieros	201	-457	120	103	137	138	138	44	0
Intereses Pagados	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,939	544	710
Intereses por Arrendamiento	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
Ingreso Financiero Neto	-2,821	-3,563	-3,246	-3,058	-3,012	-2,956	-2,711	-736	-911
Resultado Cambiario	-29	-11	111	302	-326	-117	-156	78	196
Resultado Integral de Financiamiento	-2,850	-3,574	-3,135	-2,756	-3,339	-3,073	-2,867	-658	-715
Utilidad después del RIF	1,721	-5,092	998	1,126	799	1,681	2,572	-620	720
Participación en Subsid. no Consolidadas	-1	-3	2	2	2	2	2	-0	0
Utilidad antes de Impuestos	1,720	-5,095	999	1,128	801	1,683	2,574	-620	720
Impuestos sobre la Utilidad	635	-1,199	215	359	296	623	952	-151	209
Impuestos Causados	989	465	1,121	483	356	747	1,143	-67	302
Impuestos Diferidos	-353	-1,664	-906	-124	-59	-125	-190	-84	-94
Utilidad Neta Consolidada	1,085	-3,895	784	768	505	1,061	1,621	-469	512
Participación minoritaria en la utilidad	158	-660	-51	-38	-23	-55	-96	-312	-14
Participación mayoritaria en la utilidad	927	-3,236	835	807	527	1,115	1,717	-157	525
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	26.0%	-33.8%	38.7%	9.9%	3.5%	5.4%	5.6%	-35.3%	59.5%
Margen Bruto	68.3%	67.6%	68.6%	67.3%	67.4%	67.5%	67.6%	66.6%	68.7%
Margen EBITDA	21.7%	18.0%	23.1%	20.6%	20.8%	21.0%	21.2%	17.7%	23.5%
Tasa de Impuestos (%)	36.9%	23.5%	21.5%	31.9%	37.0%	37.0%	37.0%	25.4%	24.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.5	2.4	3.5	3.5	3.4	3.4	3.5	2.4	3.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	27.7%	-9.6%	28.3%	25.9%	25.6%	24.3%	24.2%	-12.5%	37.9%
Tasa Pasiva	7.7%	7.1%	7.7%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.0%	8.4%
Tasa Activa	3.4%	2.5%	2.6%	2.2%	1.6%	1.6%	2.9%	2.0%	3.1%

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 2T22.

*A NRSRO Rating**
Aalsea, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	2019*	2020*	2021*	Año Calendario				Acumulado	
				2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,720	-5,095	999	1,128	801	1,683	2,574	-620	720
Depreciación y Amortización	8,047	8,212	8,178	8,197	8,470	8,687	8,861	2,006	2,022
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1,406	366	144	0	0	0	0	343	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	1	3	-2	14	-2	-2	-2	0	15
Intereses a Favor	-101	-119	-142	-141	-99	-86	-132	-26	-59
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	-106	326	117	156	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	9,353	8,462	8,178	7,964	8,695	8,715	8,882	2,324	1,979
Intereses Devengados	2,041	2,191	2,458	2,260	2,206	2,138	1,939	544	710
Otras Partidas Distintas a Efectivo	-201	457	-120	0	0	0	0	0	0
Intereses por arrendamiento	1,082	1,034	1,050	1,042	1,042	1,042	1,042	263	261
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,922	3,682	3,388	3,302	3,248	3,180	2,982	806	970
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	13,995	7,050	12,566	12,642	12,745	13,579	14,438	2,295	3,917
Decremento (Incremento) en Clientes	-4	-126	-253	-147	-129	-129	-98	-21	94
Decremento (Incremento) en Inventarios	356	162	-461	-174	-173	-179	-154	67	-99
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	137	-1,122	613	-921	60	41	26	-252	-981
Incremento (Decremento) en Proveedores	-514	388	619	784	204	283	386	81	138
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,699	986	1,674	-706	446	464	482	103	-1,029
Capital de trabajo	-1,725	288	2,192	-1,165	408	480	642	-22	-1,877
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-588	-547	-102	-181	-356	-747	-1,143	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,313	-258	2,090	-1,346	52	-267	-501	-22	-1,877
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	11,681	6,791	14,656	11,296	12,797	13,312	13,937	2,273	2,039
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-3,087	-1,778	-2,741	-4,220	-4,500	-4,800	-4,300	-276	-640
Inversión en Activos Intangibles	-426	-404	-141	-230	-198	-208	-208	-36	-72
Adquisición de Negocios	-1,182	-7	-40	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	101	119	142	141	99	86	132	26	59
Otros Activos	0	0	-1,113	0	0	0	0	-308	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-4,511	-1,839	-3,751	-4,308	-4,599	-4,922	-4,376	-594	-652
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	7,170	4,952	10,906	6,987	8,197	8,390	9,561	1,679	1,387
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	6,093	10,045	10,437	6,854	0	0	1,500	0	6,854
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	0	3,458	4,611	4,611	4,611	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-6,256	-4,703	-10,162	-8,044	-498	-1,483	-5,680	-8	-8,014
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-4,139	-4,187	-5,738	-4,897	-4,611	-4,611	-4,611	-1,148	-1,439
Intereses Pagados y otras partidas	-2,041	-2,191	-1,407	-2,260	-2,206	-2,138	-1,939	-544	-710
Intereses Pagados por arrendamientos	-1,082	-1,034	-1,050	-1,042	-1,042	-1,042	-1,042	-263	-261
Financiamiento "Ajeno"	-7,425	-2,070	-7,921	-9,389	-8,358	-9,275	-11,773	-1,962	-3,568
Otras Partidas	-75	29	-245	5	0	0	0	-17	5
Dividendos Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	151	35	-245	5	0	0	0	-17	5
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-7,274	-2,035	-8,166	-9,385	-8,358	-9,275	-11,773	-1,979	-3,564
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-104	2,917	2,740	-2,397	-161	-885	-2,212	-300	-2,177
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	685	-1,553	221	354	0	0	0	-264	354
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,988	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	3,932	6,893
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	1,592	3,368	5,070
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	-3,219	-3,285	-3,271	-3,279	-3,388	-3,475	-3,544	-3,277	-3,278
Flujo Libre de Efectivo	9,147	-3,268	4,817	2,431	3,755	4,184	4,739	-2,997	4,907
Amortización de Deuda	10,395	8,890	10,162	8,044	498	1,483	5,680	4,711	18,167
Revolencia automática	-7,800	-8,584	-5,323	-5,406	0	0	0	-2,668	-13,967
Amortización de Deuda Final	2,595	306	4,839	2,638	498	1,483	5,680	2,044	4,200
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,940	2,072	1,266	2,118	2,107	2,052	1,807	2,133	1,398
Servicio de la Deuda	4,535	2,378	6,105	4,756	2,606	3,535	7,487	4,176	5,598
DSCR	2.0	(1.4)	0.8	0.5	1.4	1.2	0.6	(0.7)	0.9
Caja Inicial Disponible	1,988	2,569	3,932	6,893	4,850	4,689	3,804	3,844	3,368
DSCR con Caja Inicial	2.5	(0.3)	1.4	2.0	3.3	2.5	1.1	0.2	1.5
Deuda Neta a FLE	2.5	(8.7)	5.2	10.1	6.5	5.8	4.7	(9.6)	5.0
Deuda Neta a EBITDA	1.8	4.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6	4.0	2.2

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 2T22.



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 Ballínez +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 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.

Table with 2 columns: Question/Category and Answer. Rows include: Calificación anterior, Fecha de última acción de calificación, Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación, Relación de fuentes de información utilizadas, Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras, HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento...

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.