

Calificación

GCARSO LP
GCARSO CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Ismael Rojas
Analista de Corporativos
ismael.rojas@hrratings.com

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Grupo Carso

La ratificación de la calificación de Grupo Carso se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó P\$6,576 millones (m) (+57.7% vs. los UDM al 2T21 y +15.9% vs. nuestro escenario base). El crecimiento anterior se debió al aumento del EBITDA, que permitió compensar el crecimiento en los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de Mantenimiento. Es importante señalar que, durante el segundo trimestre de 2022 (2T22), la Empresa realizó la adquisición de un paquete de acciones correspondiente a las empresas Fortaleza Materiales y Elementia Materiales, con el cual adquirió el control de estas. Los resultados financieros de ambas empresas fueron consolidados dentro de las cifras de Grupo Carso al cierre del 2T22. Dentro de nuestro escenario base, contemplamos que la Empresa mantendrá una tendencia de crecimiento en su generación de FLE, lo cual será apoyado por el incremento del EBITDA a lo largo del periodo de proyección. Esto permitirá observar una mejora gradual en las métricas de calificación hacia 2025.

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	2T21	2T22	2T23P	2T24P	2T25P	2T23P	2T24P	2T25P	Base	Estrés	
Ingresos	112,791	160,473	193,973	206,899	219,673	183,278	186,065	188,706	11.0%	5.6%	-10.1%
EBITDA	13,993	22,385	25,981	29,182	30,992	22,448	22,083	20,458	11.5%	-3.0%	-24.6%
Margen EBITDA	12.4%	13.9%	13.4%	14.1%	14.1%	11.1%	10.7%	9.7%	0.16pp	-4.22pp	N/A
Flujo Libre de Efectivo ¹ (FLE)	4,170	6,576	14,296	13,261	14,178	10,969	7,872	5,663	29.2%	-4.9%	-41.3%
Servicio de la Deuda	2,227	5,137	12,797	5,974	7,354	13,600	6,360	21,716	12.7%	61.7%	59.5%
Deuda Total	22,691	43,150	32,384	28,452	22,538	42,499	40,653	36,472	-19.5%	-5.5%	N/A
Deuda Neta (DN)	14,386	28,897	27,895	20,350	11,776	31,723	30,586	31,931	-25.9%	3.4%	N/A
DSCR ²	1.9x	1.3x	1.1x	2.2x	1.9x	0.8x	1.2x	0.3x	65pbs	-102pbs	N/A
DSCR con caja ²	6.0x	2.9x	2.2x	3.0x	3.0x	1.9x	2.9x	0.7x	13pbs	-217pbs	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	3.4	4.4	2.0	1.5	0.8	2.9	3.9	5.6	N/A	N/A	N/A
ACP ³	2.2x	1.9x	2.0x	2.1x	2.3x	1.8x	1.9x	2.0x	43pbs	9pbs	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos

1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

3. Activos comercializables a pasivos totales.

*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$160,473m, un resultado 42.3% superior al de los últimos doce meses (UDM) del 2T21 y 49.7% por arriba de nuestro escenario base. Esto fue producto de la recuperación de operaciones en tiendas departamentales, así como por la consolidación de resultados de Elementia.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa generó un FLE de P\$6,576m, lo cual es 57.7% mayor al periodo anterior y 15.9% por arriba de nuestro escenario base. El aumento del EBITDA fue parcialmente contrarrestado por el crecimiento de los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el crecimiento del CAPEX de mantenimiento.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T22, la Empresa mantuvo una deuda total de P\$43,150m, lo que representa un crecimiento de 90.2% respecto al periodo anterior y 89.9% por arriba de nuestro escenario base. El aumento anterior se explica principalmente por la consolidación de Elementia a partir del 2T22.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Contemplamos que la Empresa será capaz de generar ingresos por P\$226,100m en 2025, lo cual representa una TMAC 2021-2025 de 16.1%. Lo anterior será apoyado por el crecimiento del consumo dentro de tiendas departamentales, la demanda de servicios industriales y telecomunicaciones, así como la demanda de servicios energéticos.
- **Generación de FLE.** Dentro de nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa generaría un FLE por P\$14,352m en 2025, lo anterior será apoyado por el crecimiento del EBITDA, que será suficiente para compensar el aumento de los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de mantenimiento.
- **Endeudamiento.** Contemplamos que la Empresa realizará la renovación de sus vencimientos con Banco Inbursa para apoyarse con sus requerimientos de capital de trabajo y preservar los niveles de liquidez. Adicionalmente, se contempla la amortización de las emisiones GCARSO 20 y FORTALE 22 en el 2T23 y 2T24 respectivamente.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas de distintas industrias (financiera, telecomunicaciones, y construcción). HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR con caja.** En el supuesto de que la Empresa disminuya sus niveles de caja en el periodo proyectado y esto resulte en una métrica de DSCR con caja inferior a 1.1x, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa mostrara un decremento en su generación de FLE, y esto resulte en una métrica de Años de pago por arriba de 3.0 años, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Grupo CARSO (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al cierre							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	169,827	185,773	229,124	237,726	249,151	260,902	171,349	236,077
Activo Circulante	64,588	73,126	88,353	95,936	105,738	115,317	64,540	97,428
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,764	11,198	5,834	6,432	9,719	12,875	8,305	14,253
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	26,719	33,011	42,790	47,499	50,485	53,554	30,110	43,528
Otras Cuentas por Cobrar Neto	634	1,499	1,080	1,129	1,179	1,232	510	1,057
Inventarios	16,021	20,141	28,508	30,736	34,214	37,516	17,419	28,449
Otros Activos Circulantes	6,809	7,277	10,141	10,141	10,141	10,141	8,195	10,141
Activos no Circulantes	105,238	112,648	140,771	141,790	143,412	145,584	106,810	138,649
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,301	17,196	18,055	18,958	19,906	20,901	15,523	16,850
Inversiones en Subsidi. N.C.	36,789	42,795	35,441	36,623	37,998	39,551	39,996	34,259
Otras Inversiones	3,393	4,601	4,669	4,669	4,669	4,669	3,393	4,669
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50,177	32,506	59,907	58,231	56,895	55,858	32,848	60,613
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,460	2,375	6,905	7,515	8,151	8,811	1,753	6,464
Crédito Mercantil	0	0	1,939	1,939	1,939	1,939	0	1,939
Otros Intangibles	1,460	2,375	4,966	5,577	6,213	6,872	1,753	4,526
Impuestos Diferidos	5,354	5,217	6,836	6,836	6,836	6,836	6,231	6,836
Otros Activos LP	6,764	7,959	8,958	8,958	8,958	8,958	7,066	8,958
Pagos Anticipados	0	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a Empleados	1,808	2,327	2,763	2,763	2,763	2,763	2,212	2,763
Derechos de Uso por Arrendamiento	4,956	5,632	6,195	6,195	6,195	6,195	4,854	6,195
PASIVOS TOTALES	69,112	71,699	102,368	99,271	97,157	93,377	65,552	107,307
Pasivo Circulante	34,925	39,543	50,943	55,769	54,995	56,455	34,128	60,770
Pasivo con Costo	3,197	5,437	5,568	8,688	6,199	6,167	4,077	14,644
Proveedores	11,624	12,861	18,327	19,210	20,072	20,682	9,415	16,546
Impuestos por Pagar	4,195	2,902	804	811	817	824	2,500	801
Otros sin Costo	15,909	18,343	26,243	27,060	27,906	28,783	18,136	28,780
Provisiones	6,451	9,120	15,831	16,474	17,143	17,839	6,871	12,540
Pasivos por Arrendamiento	1,263	1,672	1,727	1,727	1,727	1,727	1,244	1,727
Otros Pasivos de Corto Plazo	8,196	7,552	8,685	8,859	9,036	9,217	10,021	14,513
Pasivos no Circulantes	34,187	32,156	51,425	43,502	42,162	36,922	31,424	46,536
Pasivo con Costo	20,820	18,631	31,140	22,866	21,142	15,484	18,614	28,506
Impuestos Diferidos	5,816	6,552	11,251	11,440	11,655	11,898	5,798	9,291
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,551	6,973	9,034	9,196	9,364	9,540	7,012	8,739
Pasivos por Arrendamiento	4,553	4,871	5,046	5,046	5,046	5,046	4,410	5,046
Beneficios a Empleados	625	348	1,292	1,344	1,399	1,455	675	1,266
Otros	2,372	1,753	2,697	2,806	2,920	3,039	1,927	2,427
CAPITAL CONTABLE	100,715	114,075	126,756	138,455	151,994	167,524	105,798	128,770
Minoritario	8,336	9,061	11,891	12,816	13,867	15,054	8,451	19,184
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	7,598	8,015	10,671	11,891	12,816	13,867	8,104	18,417
Utilidad del Ejercicio	739	1,046	1,220	925	1,051	1,187	347	767
Mayoritario	92,379	105,014	114,866	125,639	138,127	152,470	97,347	109,586
Capital Contribuido	2,532	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	84,138	91,202	99,353	109,804	120,474	132,860	90,194	100,591
Utilidad del Ejercicio	5,709	11,282	12,983	13,305	15,123	17,080	4,623	6,465
Deuda Total	24,017	24,067	36,708	31,554	27,341	21,651	22,691	43,150
Deuda Neta	12,253	12,870	30,874	25,123	17,622	8,776	14,386	28,897
Días Cuenta por Cobrar Clientes	103	90	80	87	87	87	91	80
Días Inventario	86	71	69	74	76	77	71	67
Días por Pagar Proveedores	47	41	40	41	41	40	42	39

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 3T22.

A NRSRO Rating*

Grupo CARSO (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	94,684	124,573	187,200	200,056	213,374	226,100	56,902	92,803
Ventas Netas	94,684	124,573	187,200	200,056	213,374	226,100	56,902	92,803
Costos de Operación	69,335	92,346	139,076	148,478	157,945	167,017	42,208	69,157
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	25,349	32,227	48,124	51,578	55,429	59,083	14,694	23,646
Gastos de Generales	14,138	15,801	22,116	23,574	25,317	26,885	7,683	10,676
Gastos de administración	14,138	15,801	22,116	23,574	25,317	26,885	7,683	10,676
UOPADA (EBITDA)	11,211	16,426	26,007	28,003	30,112	32,198	7,011	12,970
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	6,957	7,923	7,779	7,669	1,700	2,942
Depreciación PP&E	2,370	2,306	5,246	6,040	5,881	5,755	1,154	2,168
Depreciación por Derecho de Uso	827	995	1,410	1,510	1,510	1,510	464	655
Amortización de Intangibles	246	175	300	373	388	404	83	119
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	7,768	12,950	19,051	20,081	22,333	24,529	5,310	10,027
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,148	(93)	(141)	0	0	0	69	(141)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,916	12,857	18,910	20,081	22,333	24,529	5,380	9,887
Ingresos por Intereses	1,269	572	688	694	774	921	229	424
Otros Productos Financieros	39	558	448	140	122	101	415	367
Intereses Pagados (Deuda)	1,716	1,202	2,655	2,518	2,145	1,530	621	1,401
Intereses Pagados (Arrendamiento)	557	483	532	581	581	581	241	241
Ingreso Financiero Neto	(965)	(555)	(2,051)	(2,265)	(1,830)	(1,089)	(219)	(851)
Resultado Cambiario	815	43	(549)	(414)	(445)	(509)	(29)	(548)
Resultado Integral de Financiamiento	(150)	(512)	(2,600)	(2,680)	(2,274)	(1,598)	(248)	(1,399)
Utilidad después del RIF	8,766	12,345	16,310	17,401	20,058	22,931	5,132	8,488
Participación en Subsid. no Consolidadas	758	2,826	2,798	2,927	3,048	3,164	830	662
Utilidad antes de Impuestos	9,087	14,932	19,011	20,329	23,106	26,096	5,801	9,052
Impuestos sobre la Utilidad	2,639	2,604	4,809	6,099	6,932	7,829	831	1,821
Impuestos Causados	3,545	2,524	3,676	5,910	6,717	7,586	1,786	2,649
Impuestos Diferidos	(906)	81	1,133	189	215	243	(956)	(828)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	6,448	12,328	14,203	14,230	16,174	18,267	4,970	7,231
Utilidad Neta Consolidada	6,448	12,328	14,203	14,230	16,174	18,267	4,970	7,231
Participación minoritaria en la utilidad	739	1,046	1,220	925	1,051	1,187	347	767
Participación mayoritaria en la utilidad	5,709	11,282	12,983	13,305	15,123	17,080	4,623	6,465
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	-7.6%	31.6%	50.3%	6.9%	6.7%	6.0%	11.0%	42.3%
Margen Bruto	26.8%	25.9%	25.7%	25.8%	26.0%	26.1%	25.7%	25.7%
Margen EBITDA	11.8%	13.2%	13.9%	14.0%	14.1%	14.2%	12.4%	13.9%
Tasa de Impuestos (%)	29.0%	17.4%	25.3%	30.0%	30.0%	30.0%	18.5%	19.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.9	3.8	3.1	3.4	3.8	4.0	3.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.3%	17.6%	19.2%	16.8%	18.2%	19.4%	13.3%	21.6%
Tasa Pasiva	7.1%	5.1%	8.2%	7.9%	7.7%	7.5%	5.9%	7.2%
Tasa Activa	3.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.8%	1.7%

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 3T22.

Grupo CARSO (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9,087	14,932	19,011	20,329	23,106	26,096	5,801	9,052
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	6,957	7,923	7,779	7,669	1,700	2,942
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(7)	(14)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	351	90	12	0	0	0	48	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(874)	(3,693)	(2,798)	(2,927)	(3,048)	(3,164)	(830)	(662)
Dividendos Cobrados	(652)	(945)	(643)	0	0	0	(403)	(643)
Intereses a Favor	(4,856)	(3,662)	(2,479)	(694)	(774)	(921)	(1,743)	(2,216)
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	414	445	509	0	0
Otras Partidas de Inversión	(1,107)	(132)	(81)	(140)	(122)	(101)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(3,701)	(4,881)	969	4,576	4,279	3,992	(1,227)	(566)
Intereses Devengados	1,716	1,202	2,655	2,518	2,145	1,530	621	1,401
Intereses por arrendamiento	557	483	532	581	581	581	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,273	1,685	3,186	3,099	2,726	2,111	862	1,642
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,659	11,736	23,166	28,003	30,112	32,198	5,436	10,129
Decremento (Incremento) en Clientes	1,063	(4,180)	(4,674)	(4,709)	(2,986)	(3,070)	(1,372)	(5,413)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,660	(4,121)	(2,383)	(2,228)	(3,478)	(3,301)	(1,398)	(2,323)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,506	2,376	1,200	(951)	(998)	(1,048)	661	2,429
Incremento (Decremento) en Proveedores	711	1,237	661	883	863	609	(2,268)	(1,120)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,079	656	614	985	1,021	1,059	325	2,853
Capital de trabajo	6,020	(4,031)	(4,582)	(6,020)	(5,579)	(5,751)	(4,053)	(3,574)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,956)	(4,589)	(3,539)	(5,910)	(6,717)	(7,586)	(3,010)	(2,512)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	3,064	(8,619)	(8,121)	(11,930)	(12,296)	(13,337)	(7,062)	(6,087)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,723	3,117	15,045	16,074	17,816	18,861	(1,627)	4,042
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Aportación y/o adquisición de acciones de subsidiarias.	(40)	(410)	(762)	0	0	0	(410)	(762)
Cobro por la venta de participación en negocios conjuntos.	0	0	295	0	0	0	2,642	295
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,629)	(1,432)	(3,742)	(4,364)	(4,545)	(4,718)	(627)	(1,370)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	48	87	29	0	0	0	30	29
Inversión en Activos Intangibles	(207)	(1,011)	(939)	(983)	(1,024)	(1,063)	(431)	(317)
Dividendos Cobrados	2,070	1,954	1,836	1,745	1,674	1,611	928	881
Intereses Cobrados	1,269	570	688	694	774	921	129	424
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	206	0
Otros Activos	(1)	126	1,437	0	0	0	(33)	1,437
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,222)	2,526	(1,158)	(2,908)	(3,121)	(3,250)	2,434	617
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,501	5,643	13,887	13,166	14,695	15,611	807	4,659
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	11,315	17,411	21,975	0	4,031	0	5,869	18,131
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,463)	(17,371)	(26,550)	(5,568)	(8,688)	(6,199)	(7,195)	(16,264)
Amortización de Arrendamiento	(606)	(638)	(1,454)	(1,510)	(1,510)	(1,510)	(312)	(699)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,760)	(1,259)	(2,665)	(2,518)	(2,145)	(1,530)	(745)	(1,411)
Intereses Pagados por arrendamientos	(557)	(483)	(532)	(581)	(581)	(581)	(241)	(241)
Otras Partidas	0	0	81	140	122	101	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,071)	(2,340)	(9,145)	(10,038)	(8,772)	(9,719)	(2,624)	(483)
Recompra de Acciones	(639)	(999)	(8,032)	0	0	0	(492)	(286)
Otras Partidas	0	0	(6)	0	0	0	(72)	(6)
Dividendos Pagados	(788)	(2,371)	(2,417)	(2,531)	(2,636)	(2,736)	(1,214)	(1,178)
Financiamiento "Propio"	(1,427)	(3,371)	(10,455)	(2,531)	(2,636)	(2,736)	(1,777)	(1,470)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,498)	(5,710)	(19,600)	(12,569)	(11,408)	(12,456)	(4,401)	(1,953)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	5,003	(67)	(5,712)	597	3,288	3,156	(3,594)	2,706
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1,397)	(499)	349	0	0	0	135	349
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,158	11,764	11,198	5,834	6,432	9,719	11,764	11,198
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,764	11,198	5,834	6,432	9,719	12,875	8,305	14,253
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(1,659)	(1,614)	(3,672)	(4,228)	(4,117)	(4,028)	(1,633)	(2,324)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	8,574	1,836	11,573	11,500	13,282	14,352	4,170	6,576
Amortización de Deuda	11,068	17,371	26,550	5,568	8,688	6,199	12,767	26,439
Revolencia automática	(10,680)	(17,174)	(24,957)	0	(4,031)	0	(11,294)	(22,363)
Amortización de Deuda Final	388	197	1,593	5,568	4,658	6,199	1,473	4,077
Intereses Netos Pagados	491	689	1,977	1,824	1,370	609	754	1,060
Servicio de la Deuda	879	886	3,570	7,392	6,028	6,808	2,227	5,137
DSCR	9.8	2.1	3.2	1.6	2.2	2.1	1.9	1.3
Caja Inicial Disponible	8,158	11,764	11,198	5,834	6,432	9,719	9,209	8,305
DSCR con Caja Inicial	19.0	15.4	6.4	2.3	3.3	3.5	6.0	2.9
Deuda Neta a FLE	1.4	7.0	2.7	2.2	1.3	0.6	3.4	4.4
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.8	1.2	0.9	0.6	0.3	1.0	0.9

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 3T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo CARSO (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	169,827	185,773	231,247	241,619	250,102	255,817	171,349	236,077
Activo Circulante	64,588	73,126	90,483	99,897	106,871	110,577	64,540	97,428
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,764	11,198	6,175	6,869	7,432	4,997	8,305	14,253
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	26,719	33,011	43,640	48,683	52,161	55,701	30,110	43,528
Otras Cuentas por Cobrar Neto	634	1,499	1,080	1,129	1,179	1,232	510	1,057
Inventarios	16,021	20,141	29,447	33,076	35,959	38,506	17,419	28,449
Otros Activos Circulantes	6,809	7,277	10,141	10,141	10,141	10,141	8,195	10,141
Activos no Circulantes	105,238	112,648	140,763	141,722	143,231	145,241	106,810	138,649
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,301	17,196	18,055	18,958	19,906	20,901	15,523	16,850
Inversiones en Subsid. N.C.	36,789	42,795	35,437	36,588	37,905	39,378	39,996	34,259
Otras Inversiones	3,393	4,601	4,669	4,669	4,669	4,669	3,393	4,669
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	50,177	32,506	59,904	58,204	56,824	55,724	32,848	60,613
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,460	2,375	6,904	7,508	8,133	8,775	1,753	6,464
Crédito Mercantil	0	0	1,939	1,939	1,939	1,939	0	1,939
Otros Intangibles	1,460	2,375	4,966	5,570	6,194	6,836	1,753	4,526
Impuestos Diferidos	5,354	5,217	6,836	6,836	6,836	6,836	6,231	6,836
Otros Activos LP	6,764	7,959	8,958	8,958	8,958	8,958	7,066	8,958
Pagos Anticipados	0	0	0	0	0	0	0	0
Beneficios a Empleados	1,808	2,327	2,763	2,763	2,763	2,763	2,212	2,763
Derechos de Uso por Arrendamiento	4,956	5,632	6,195	6,195	6,195	6,195	4,854	6,195
PASIVOS TOTALES	69,112	71,699	105,788	108,761	110,839	110,781	65,552	107,307
Pasivo Circulante	34,925	39,543	49,466	62,196	58,601	66,266	34,128	60,770
Pasivo con Costo	3,197	5,437	4,596	15,647	10,699	17,204	4,077	14,644
Proveedores	11,624	12,861	17,823	18,678	19,178	19,456	9,415	16,546
Impuestos por Pagar	4,195	2,902	804	811	817	824	2,500	801
Otros sin Costo	15,909	18,343	26,243	27,060	27,906	28,783	18,136	28,780
Provisiones	6,451	9,120	15,831	16,474	17,143	17,839	6,871	12,540
Pasivos por Arrendamiento	1,263	1,672	1,727	1,727	1,727	1,727	1,244	1,727
Otros Pasivos de Corto Plazo	8,196	7,552	8,685	8,859	9,036	9,217	10,021	14,513
Pasivos no Circulantes	34,187	32,156	56,321	46,565	52,238	44,515	31,424	46,536
Pasivo con Costo	20,820	18,631	36,401	26,351	31,736	23,725	18,614	28,506
Impuestos Diferidos	5,816	6,552	10,886	11,018	11,137	11,250	5,798	9,291
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	7,551	6,973	9,034	9,196	9,364	9,540	7,012	8,739
Pasivos por Arrendamiento	4,553	4,871	5,046	5,046	5,046	5,046	4,410	5,046
Beneficios a Empleados	625	348	1,292	1,344	1,399	1,455	675	1,266
Otros	2,372	1,753	2,697	2,806	2,920	3,039	1,927	2,427
CAPITAL CONTABLE	100,715	114,075	125,459	132,857	139,263	145,036	105,798	128,770
Minoritario	8,336	9,061	11,806	12,451	13,036	13,586	8,451	19,184
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,070	8,543	10,937	11,806	12,451	13,036	8,274	18,684
Utilidad del Ejercicio	266	518	869	644	586	550	177	500
Mayoritario	92,379	105,014	113,653	120,407	126,227	131,450	97,347	109,586
Capital Contribuido	2,532	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	84,138	91,202	99,355	108,608	115,272	121,006	90,194	100,591
Utilidad del Ejercicio	5,709	11,282	11,768	9,269	8,425	7,914	4,623	6,465
Deuda Total	24,017	24,067	40,997	41,999	42,436	40,929	22,691	43,150
Deuda Neta	12,253	12,870	34,822	35,130	35,004	35,932	14,386	28,897
Días Cuenta por Cobrar Clientes	103	90	82	92	97	100	91	80
Días Inventario	86	71	72	82	85	88	71	67
Días por Pagar Proveedores	47	41	41	40	43	40	42	39

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 3T22.



**Credit
Rating
Agency**

GCARSO
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
24 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

Grupo CARSO (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	94,684	124,573	182,158	184,580	187,409	189,973	56,902	92,803
Ventas Netas	94,684	124,573	182,158	184,580	187,409	189,973	56,902	92,803
Costos de Operación	69,335	92,346	135,820	138,554	141,285	143,871	42,208	69,157
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	25,349	32,227	46,338	46,026	46,124	46,102	14,694	23,646
Gastos de Generales	14,138	15,801	21,997	23,334	24,895	26,256	7,683	10,676
Gastos de administración	14,138	15,801	21,997	23,334	24,895	26,256	7,683	10,676
UOPADA (EBITDA)	11,211	16,426	24,341	22,693	21,228	19,845	7,011	12,970
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	6,956	7,922	7,775	7,660	1,700	2,942
Depreciación PP&E	2,370	2,306	5,246	6,039	5,877	5,746	1,154	2,168
Depreciación por Derecho de Uso	827	995	1,410	1,510	1,510	1,510	464	655
Amortización de Intangibles	246	175	300	373	388	404	83	119
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	7,768	12,950	17,384	14,771	13,453	12,186	5,310	10,027
Otros Ingresos y (gastos) netos	1,148	(93)	(141)	0	0	0	69	(141)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	8,916	12,857	17,244	14,771	13,453	12,186	5,380	9,887
Ingresos por Intereses	1,269	572	451	81	77	127	229	424
Otros Productos Financieros	39	558	444	152	145	136	415	367
Intereses Pagados (Deuda)	1,716	1,202	2,720	3,072	3,105	2,695	621	1,401
Intereses Pagados (Arrendamiento)	557	483	532	581	581	581	241	241
Ingreso Financiero Neto	(965)	(555)	(2,357)	(3,420)	(3,464)	(3,013)	(219)	(851)
Resultado Cambiario	815	43	(430)	(97)	(129)	(193)	(29)	(548)
Resultado Integral de Financiamiento	(150)	(512)	(2,786)	(3,517)	(3,593)	(3,206)	(248)	(1,399)
Utilidad después del RIF	8,766	12,345	14,457	11,254	9,860	8,980	5,132	8,488
Participación en Subsid. no Consolidadas	758	2,826	2,795	2,908	3,012	3,111	830	662
Utilidad antes de Impuestos	9,087	14,932	17,155	14,161	12,872	12,091	5,801	9,052
Impuestos sobre la Utilidad	2,639	2,604	4,252	4,248	3,862	3,627	831	1,821
Impuestos Causados	3,545	2,524	3,485	4,117	3,742	3,515	1,786	2,649
Impuestos Diferidos	(906)	81	767	132	120	112	(956)	(828)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	6,448	12,328	12,903	9,913	9,011	8,464	4,970	7,231
Utilidad Neta Consolidada	6,448	12,328	12,903	9,913	9,011	8,464	4,970	7,231
Participación minoritaria en la utilidad	739	1,046	1,135	644	586	550	347	767
Participación mayoritaria en la utilidad	5,709	11,282	11,768	9,269	8,425	7,914	4,623	6,465
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	-7.6%	31.6%	46.2%	1.3%	1.5%	1.4%	11.0%	42.3%
Margen Bruto	26.8%	25.9%	25.4%	24.9%	24.6%	24.3%	25.7%	25.7%
Margen EBITDA	11.8%	13.2%	13.4%	12.3%	11.3%	10.4%	12.4%	13.9%
Tasa de Impuestos (%)	29.0%	17.4%	24.8%	30.0%	30.0%	30.0%	18.5%	19.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.9	3.8	3.0	3.2	3.3	3.4	3.4	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.3%	17.6%	17.4%	12.2%	10.9%	9.6%	13.3%	21.6%
Tasa Pasiva	7.1%	5.1%	8.0%	7.6%	7.9%	7.9%	5.9%	7.2%
Tasa Activa	3.2%	1.4%	0.9%	0.2%	0.1%	0.2%	1.8%	1.7%

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 3T22.

Grupo CARSO (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	9,087	14,932	17,155	14,161	12,872	12,091	5,801	9,052
Depreciación y Amortización	3,443	3,476	6,956	7,922	7,775	7,660	1,700	2,942
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(7)	(14)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	351	90	12	0	0	0	48	12
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(874)	(3,693)	(2,795)	(2,908)	(3,012)	(3,111)	(830)	(662)
Dividendos Cobrados	(652)	(945)	(643)	0	0	0	(403)	(643)
Intereses a Favor	(4,856)	(3,662)	(2,243)	(81)	(77)	(127)	(1,743)	(2,216)
Fluctuación Cambiaria	0	0	(118)	97	129	193	0	0
Otras Partidas de Inversión	(1,107)	(132)	(77)	(152)	(145)	(136)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(3,701)	(4,881)	1,092	4,879	4,670	4,478	(1,227)	(566)
Intereses Devengados	1,716	1,202	2,720	3,072	3,105	2,695	621	1,401
Intereses por arrendamiento	557	483	532	581	581	581	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,273	1,685	3,252	3,653	3,686	3,276	862	1,642
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	7,659	11,736	21,500	22,693	21,228	19,845	5,436	10,129
Decremento (Incremento) en Clientes	1,063	(4,180)	(5,525)	(5,042)	(3,478)	(3,540)	(1,372)	(5,413)
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,660	(4,121)	(3,321)	(3,630)	(2,882)	(2,547)	(1,398)	(2,323)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,506	2,376	1,200	(951)	(998)	(1,048)	661	2,429
Incremento (Decremento) en Proveedores	711	1,237	157	856	500	278	(2,268)	(1,120)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,079	656	614	985	1,021	1,059	325	2,853
Capital de trabajo	6,020	(4,031)	(6,875)	(7,783)	(5,838)	(5,799)	(4,053)	(3,574)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2,956)	(4,589)	(3,348)	(4,117)	(3,742)	(3,515)	(3,010)	(2,512)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	3,064	(8,619)	(10,223)	(11,899)	(9,580)	(9,314)	(7,062)	(6,087)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	10,723	3,117	11,277	10,793	11,648	10,531	(1,627)	4,042
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Aportación y/o adquisición de acciones de subsidiarias.	(40)	(410)	(762)	0	0	0	(410)	(762)
Cobro por la venta de participación en negocios conjuntos.	0	0	295	0	0	0	2,642	295
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,629)	(1,432)	(3,739)	(4,340)	(4,496)	(4,645)	(627)	(1,370)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	48	87	29	0	0	0	30	29
Inversión en Activos Intangibles	(207)	(1,011)	(938)	(977)	(1,012)	(1,046)	(431)	(317)
Dividendos Cobrados	2,070	1,954	1,837	1,757	1,694	1,639	928	881
Intereses Cobrados	1,269	570	451	81	77	127	129	424
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	206	0
Otros Activos	(1)	126	1,437	0	0	0	(33)	1,437
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,222)	2,526	(2,144)	(4,989)	(5,247)	(5,435)	2,434	617
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	8,501	5,643	9,133	5,804	6,401	5,096	807	4,659
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	11,315	17,411	26,131	5,500	15,955	9,000	5,869	18,131
Amortización de Financiamientos Bancarios	(10,463)	(17,371)	(26,299)	(4,596)	(15,647)	(10,699)	(7,195)	(16,264)
Amortización de Arrendamiento	(606)	(638)	(1,454)	(1,510)	(1,510)	(1,510)	(312)	(699)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,760)	(1,259)	(2,730)	(3,072)	(3,105)	(2,695)	(745)	(1,411)
Intereses Pagados por arrendamientos	(557)	(483)	(532)	(581)	(581)	(581)	(241)	(241)
Otras Partidas	0	0	77	152	145	136	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,071)	(2,340)	(4,051)	(2,596)	(3,233)	(4,840)	(2,624)	(483)
Recompra de Acciones	(639)	(999)	(8,032)	0	0	0	(492)	(286)
Otras Partidas	0	0	(6)	0	0	0	(72)	(6)
Dividendos Pagados	(788)	(2,371)	(2,415)	(2,514)	(2,605)	(2,691)	(1,214)	(1,178)
Financiamiento "Propio"	(1,427)	(3,371)	(10,453)	(2,514)	(2,605)	(2,691)	(1,777)	(1,470)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,498)	(5,710)	(14,504)	(5,111)	(5,838)	(7,531)	(4,401)	(1,953)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	5,003	(67)	(5,372)	693	563	(2,435)	(3,594)	2,706
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(1,397)	(499)	349	0	0	0	135	349
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,158	11,764	11,198	6,175	6,869	7,432	11,764	11,198
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,764	11,198	6,175	6,869	7,432	4,997	8,305	14,253
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(1,659)	(1,614)	(3,672)	(4,227)	(4,114)	(4,022)	(1,633)	(2,324)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	8,574	1,836	7,806	6,232	7,138	6,057	4,170	6,576
Amortización de Deuda	11,068	17,371	26,299	4,596	15,647	10,699	12,767	26,439
Revolencia automática	(10,680)	(17,174)	(24,705)	0	(3,976)	0	(11,294)	(22,363)
Amortización de Deuda Final	388	197	1,593	4,596	11,671	10,699	1,473	4,077
Intereses Netos Pagados	491	689	2,279	2,991	3,028	2,568	754	1,060
Servicio de la Deuda	879	886	3,873	7,587	14,699	13,267	2,227	5,137
DSCR	9.8	2.1	2.0	0.8	0.5	0.5	1.9	1.3
Caja Inicial Disponible	8,158	11,764	11,198	6,175	6,869	7,432	9,209	8,305
DSCR con Caja Inicial	19.0	15.4	4.9	1.6	1.0	1.0	6.0	2.9
Deuda Neta a FLE	1.4	7.0	4.5	5.6	4.9	5.9	3.4	4.4
Deuda Neta a EBITDA	1.1	0.8	1.4	1.5	1.6	1.8	1.3	1.9

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 3T22.



Credit
Rating
Agency

GCARSO
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1
Corporativos
24 de agosto de 2022

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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

Hoja 9 de 10

*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.

Twitter: @HRRATINGS



**Credit
Rating
Agency**

GCARSO
Grupo Carso, S.A.B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
24 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

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

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

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 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	GCARSO LP: HR AAA Perspectiva Estable GCARSO CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	GCARSO LP: 11 de marzo de 2021 GCARSO CP: 11 de marzo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada por 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 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 of 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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, 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).