

Calificación

GPH LP
GPH CP

Perspectiva

HR AAA
HR+1

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Elizabeth Martínez
Analista Responsable
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

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

Mariana Méndez
Analista de Corporativos
mariana.mendez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Grupo Palacio de Hierro

La ratificación de la calificación para Grupo Palacio de Hierro (y/o la Empresa) se basa principalmente en la estrategia de refinanciamiento esperada por la Empresa mediante una nueva emisión por hasta P\$2,000 millones (m) con un único pago al vencimiento en 2027 (*bullet*), con lo cual se tendrían mínimas amortizaciones para 2022-2025. A su vez, esperamos que esto fortalezca las métricas de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés), con un promedio de 6.1 veces (x) para 2022-2025. Asimismo, esperamos un crecimiento sostenido en los resultados operativos de la Empresa derivado del continuo desarrollo de su estrategia omnicanal. Finalmente, esperamos que los resultados de la Empresa se vean beneficiados por la apertura de la nueva tienda en el centro comercial Mitikah, la remodelación de la tienda en Plaza Satélite y la apertura de una tienda en la zona del Bajío. Los principales supuestos y resultados son:

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	2T21	2T22	2T23	2T24	2T25	2T23	2T24	2T25	Base	Estrés	
Ingresos	31,581	42,008	40,482	47,016	52,027	36,042	42,705	46,576	7.4%	3.5%	-10.2%
EBITDA	2,328	5,497	5,473	6,524	7,376	3,947	4,925	5,466	10.3%	-0.2%	-26.0%
Margen EBITDA	7.4%	13.1%	13.5%	13.9%	14.2%	11.0%	11.5%	11.7%	109pbs	-135pbs	-244pbs
Flujo Libre de Efectivo ¹	3,265	2,413	3,049	2,873	3,737	783	1,866	2,241	15.7%	-2.4%	-49.4%
Servicio de la Deuda	2,522	279	390	405	367	446	462	498	9.6%	21.3%	21.1%
Deuda Total**	7,622	7,507	8,503	8,500	8,500	8,503	8,500	9,800	4.2%	9.3%	5.1%
Deuda Neta**	2,675	2,601	3,833	4,387	4,287	5,548	6,254	6,320	18.1%	34.4%	44.9%
Años de Pago (DN/FLE)	0.8	1.1	1.3	1.5	1.1	7.1	3.4	2.8	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR ²	1.3x	8.7x	7.8x	7.1x	10.2x	1.8x	4.0x	4.5x	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR con Caja ²	3.1x	26.4x	20.4x	18.6x	21.4x	12.8x	10.4x	9.0x	n.a.	n.a.	n.a.
ACP ³	1.8x	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x	1.5x	n.a.	n.a.	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 acumula de los dos escenarios.

**Deuda Total y Deuda Neta no incluye arrendamientos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 2T22, los ingresos totales de la Empresa mostraron un crecimiento del 33% a/a (y 21.4% vs. nuestro escenario base) como resultado de una reactivación en el consumo, dada la reapertura económica posterior a la pandemia. De la misma forma, los resultados de la Empresa se han visto beneficiados por la consolidación de diversos canales de ventas alternativos a las tiendas físicas.
- **Expansión en margen EBITDA.** Como resultado principalmente de una continua estrategia de control de gastos operativos, la Empresa logró expandir el margen EBITDA a 13.1% durante los UDM al 2T22 (vs. 7.4% UDM al 2T21). Asimismo, la Empresa ha realizado esfuerzos para optimizar procesos de suministro y manejo de inventario, así como en mejorar la composición de la mezcla de productos, tanto en tiendas físicas como en digitales.

- **Menor Generación de FLE.** Debido a un aumento en los requerimientos de capital de trabajo como resultado de una normalización en las operaciones de la Empresa, se registró un FLE de P\$2,413m (vs. P\$3,265m en los UDM al 2T21). No obstante, es importante mencionar que la Empresa mostró una mejora en el ciclo de conversión de efectivo, derivado de mayores esfuerzos para contener la morosidad de la cartera de clientes, optimizar el manejo de inventario, así como por la unificación de plazos con proveedores.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Nuestros escenarios incorporan que la Empresa realice un refinanciamiento de deuda mediante una emisión de largo plazo por hasta P\$2,000m con un pago al vencimiento en 2027. Los recursos de la emisión GPH serán destinados al refinanciamiento de deuda, con lo cual la Empresa tendría mínimas amortizaciones para 2022-2025. Como resultado, esperamos que GPH mantenga un promedio de DSCR y DSCR con Caja de 6.1x y 15.4x para 2022-2025.
- **Crecimiento sostenido.** Esperamos que los resultados de la Empresa mantengan una tendencia positiva durante el periodo proyectado a medida que se sigue potenciando su estrategia omnicanal. De igual forma, consideramos que la apertura de nuevas tiendas, así como las continuas remodelaciones, sean catalizadores de crecimiento para la Empresa. Nuestro escenario base considera una TMAC en ingresos totales de 9.5% para 2021-2025.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** La Empresa forma parte de Grupo Bal, Grupo que está conformado por una serie de compañías que son jugadores clave en el mercado doméstico en las industrias que participa.
- **Línea de Crédito Comprometida.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por aproximadamente P\$1,000m con vencimiento en 2025, la cual cubre el 100% de las obligaciones financieras del periodo proyectado. HR Ratings considera esto como un beneficio para la Empresa bajo un escenario adverso.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados a lo esperado.** Bajo un escenario económico adverso en donde exista un menor dinamismo en el consumo discrecional, los resultados de la Empresa podrían presentar un deterioro. Si esto se ve reflejado en una disminución en la generación de FLE, reflejando niveles promedio de la Razón de Pago de Deuda Neta a FLE mayores a 5.5 años para 2022-2025, la calificación podría revisarse a la baja.



**Credit
Rating
Agency**

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos
31 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Grupo Palacio de Hierro (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	43,729	42,748	44,293	47,969	50,284	53,659	56,937	39,863	43,914
Activo Circulante	15,882	15,224	16,519	19,685	20,396	22,058	23,627	14,588	17,853
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,516	6,386	6,088	4,776	2,671	1,692	1,106	4,947	4,906
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,546	3,197	4,903	7,304	9,026	10,755	12,556	3,828	5,211
Otras Cuentas por Cobrar Neto	697	235	145	160	173	198	209	315	120
Inventarios	5,075	4,506	4,623	5,062	6,122	6,968	7,293	4,305	5,192
Pagos Anticipados	160	76	137	256	277	317	335	180	296
Impuestos por Recuperar	889	823	621	2,128	2,128	2,128	2,128	1,012	2,128
Activos no Circulantes	27,847	27,524	27,774	28,283	29,888	31,601	33,309	25,275	26,061
Cuentas y Doctos. por Cobrar	5,203	4,190	4,006	2,695	2,695	2,695	2,695	2,416	2,695
Inversiones en Subsid. N.C.	1,716	2,022	2,166	2,258	2,285	2,313	2,342	1,934	2,225
Propiedades de Inversión	608	573	561	555	555	555	555	567	555
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,546	16,355	16,497	18,109	19,471	20,966	22,463	16,081	16,342
Activos Intangibles	1,595	1,844	2,041	2,469	2,682	2,869	3,050	1,862	2,046
Impuestos Diferidos	230	281	152	143	143	143	143	269	143
Otros Activos LP	1,949	2,259	2,350	2,054	2,056	2,059	2,061	2,146	2,055
Instrumentos Financieros	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	1,904	2,173	2,338	2,034	2,034	2,034	2,034	1,991	2,034
Otras Cuentas por Cobrar	42	86	11	21	22	26	27	154	21
PASIVOS TOTALES	19,824	19,904	21,610	23,901	24,932	26,499	27,968	17,294	20,490
Pasivo Circulante	9,498	8,985	11,265	12,700	13,480	14,778	15,941	6,799	10,365
Pasivo con Costo	469	114	122	7	0	0	0	114	4
Proveedores	4,567	4,952	6,484	6,895	7,550	8,710	9,725	3,324	4,713
Impuestos por Pagar	1,354	984	844	2,137	2,268	2,407	2,555	853	2,074
Otros Pasivos Circulantes	3,108	2,935	3,815	3,661	3,661	3,661	3,661	2,507	3,574
Instrumentos Financieros	0	85	19	10	10	10	10	35	10
Pasivo por Arrendamiento	0	0	613	668	668	668	668	0	581
Beneficios a los Empleados	113	113	158	143	143	143	143	102	143
Otras Cuentas por Pagar	2,996	2,738	3,025	2,840	2,840	2,840	2,840	2,370	2,840
Pasivos no Circulantes	10,326	10,919	10,344	11,201	11,452	11,721	12,027	10,495	10,126
Pasivo con Costo	6,493	7,510	7,505	8,500	8,500	8,500	8,500	7,507	7,503
Impuestos Diferidos	1,111	389	486	711	962	1,231	1,537	260	632
Otros Pasivos No Circulantes	2,722	3,019	2,354	1,991	1,991	1,991	1,991	2,728	1,991
Pasivo por Arrendamiento	1,988	2,287	1,843	1,562	1,562	1,562	1,562	2,090	1,562
Otros Pasivos	645	627	432	428	428	428	428	637	428
CAPITAL CONTABLE	23,906	22,844	22,683	24,068	25,352	27,160	28,969	22,569	23,424
Minoritario	574	563	540	523	578	660	741	511	505
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	536	520	491	483	523	578	660	491	483
Utilidad del Ejercicio	37	44	50	40	55	83	81	20	22
Mayoritario	23,332	22,281	22,143	23,545	24,774	26,499	28,228	22,058	22,919
Capital Contribuido	4,604	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	16,066	18,623	16,501	17,017	17,960	19,039	20,427	17,714	17,562
Utilidad del Ejercicio	2,662	(943)	1,040	1,927	2,213	2,859	3,199	(258)	756
Deuda Total	6,962	7,625	7,627	8,507	8,500	8,500	8,500	7,622	7,507
Deuda Neta	2,446	1,239	1,538	3,731	5,829	6,808	7,394	2,675	2,601
Días Cuenta por Cobrar Clientes	87	96	68	68	67	67	67	74	67
Días Inventario	83	103	68	65	65	64	64	77	65
Días por Pagar Proveedores	58	65	62	66	66	67	67	63	64

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



**Credit
Rating
Agency**

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos

31 de agosto de 2022

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	35,610	26,345	37,215	40,940	44,254	50,686	53,539	14,399	19,192
Costos de Venta	22,878	17,317	24,772	26,947	29,008	33,072	34,748	9,612	12,684
Utilidad Bruta (antes de depreciar)	12,732	9,027	12,444	13,993	15,246	17,614	18,791	4,788	6,508
Gastos de Generales	7,203	7,383	8,375	8,534	9,154	10,485	11,105	3,733	4,026
EBITDA	5,530	1,644	4,069	5,459	6,092	7,129	7,686	1,054	2,482
Depreciación y Amortización	1,683	2,074	2,115	2,270	2,500	2,643	2,789	1,010	1,114
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	891	1,261	1,226	1,272	1,432	1,541	1,656	591	626
Amortización (IFRS 16)	499	537	591	668	668	668	668	270	334
Amortización Intangibles	293	276	299	331	400	435	465	149	154
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,846	(430)	1,953	3,189	3,592	4,485	4,897	44	1,368
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(7)	(203)	(18)	8	0	0	0	(77)	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	3,839	(632)	1,936	3,197	3,592	4,485	4,897	(33)	1,376
Ingresos por Intereses	194	236	214	259	282	293	317	83	122
Intereses Pagados	284	630	565	613	688	686	668	286	286
Otros Gastos Financieros	6	1	42	27	0	0	0	20	27
Intereses por Arrendamiento	207	154	136	154	158	158	158	69	76
Ingreso Financiero Neto	(303)	(549)	(529)	(535)	(565)	(551)	(509)	(222)	(191)
Resultado Cambiario	(49)	17	9	(23)	10	13	16	13	(23)
Resultado Integral de Financiamiento	(352)	(531)	(520)	(558)	(555)	(539)	(494)	(209)	(214)
Utilidad después del RIF	3,487	(1,163)	1,416	2,639	3,037	3,947	4,403	(242)	1,162
Participación en Subsid. no Consolidadas	243	1	14	26	27	28	29	(16)	(7)
Utilidad antes de Impuestos	3,730	(1,162)	1,430	2,665	3,064	3,975	4,433	(327)	1,079
Impuestos sobre la Utilidad	1,031	(263)	340	699	797	1,033	1,152	(90)	301
Impuestos Causados	724	334	179	474	545	765	847	42	155
Impuestos Diferidos	306	(597)	161	225	251	269	306	(132)	146
Utilidad Neta Consolidada	2,699	(900)	1,090	1,967	2,268	2,941	3,280	(237)	778
Participación minoritaria en la utilidad	37	44	50	40	55	83	81	20	22
Participación mayoritaria en la utilidad	2,662	(943)	1,040	1,927	2,213	2,859	3,199	(258)	756
Cifras UDM								Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	2.6%	-26.0%	41.3%	10.0%	8.1%	14.5%	5.6%	8.6%	33.0%
Margen Bruto	35.8%	34.3%	33.4%	34.2%	34.5%	34.8%	35.1%	32.0%	33.7%
Margen EBITDA	15.5%	6.2%	10.9%	13.3%	13.8%	14.1%	14.4%	7.4%	13.1%
Tasa de Impuestos (%)	27.6%	22.6%	23.8%	26.2%	26.0%	26.0%	26.0%	19.8%	25.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	1.6	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.0	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.7%	-2.0%	9.6%	14.8%	14.8%	16.7%	16.8%	1.3%	15.5%
Tasa Pasiva	5.2%	7.6%	7.4%	7.9%	8.1%	8.1%	7.9%	7.2%	7.5%
Tasa Activa	2.4%	2.6%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.3%	2.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

Grupo Palacio de Hierro (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,730	(1,162)	1,430	2,665	3,064	3,975	4,433	(327)	1,079
Depreciación y Amortización	1,683	2,074	2,115	2,270	2,500	2,643	2,789	1,010	1,114
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	68	211	272	5	0	0	0	92	5
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	4	20	4	(26)	(27)	(28)	(29)	(1)	7
Intereses a Favor	(324)	(375)	(301)	(376)	(282)	(293)	(317)	(191)	(238)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,432	1,930	2,090	1,874	2,191	2,322	2,442	910	887
Intereses Devengados	284	630	565	575	688	686	668	286	249
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	(0)	(10)	(13)	(16)	0	0
Intereses por arrendamiento	207	154	136	154	158	158	158	69	76
Otras Partidas	(221)	9	16	0	0	0	0	16	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	270	793	717	730	836	831	811	370	325
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,431	1,560	4,237	5,269	6,092	7,129	7,686	954	2,292
Decremento (Incremento) en Clientes	(290)	2,502	(1,436)	(972)	(1,723)	(1,729)	(1,801)	1,251	1,121
Decremento (Incremento) en Inventarios	102	569	(117)	(439)	(1,060)	(846)	(326)	202	(569)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(147)	501	103	(121)	(35)	(69)	(30)	(98)	(122)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(709)	384	1,533	411	666	1,172	1,031	(1,627)	(1,772)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,029)	(485)	91	(339)	131	139	148	(439)	(489)
Capital de trabajo	(2,073)	3,471	174	(1,460)	(2,021)	(1,332)	(979)	(713)	(1,831)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,186)	(768)	(117)	(750)	(545)	(765)	(847)	(362)	(432)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,260)	2,703	56	(2,211)	(2,567)	(2,097)	(1,825)	(1,074)	(2,263)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,172	4,263	4,293	3,058	3,525	5,032	5,860	(120)	29
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,121)	(1,163)	(1,791)	(2,879)	(2,794)	(3,036)	(3,153)	(443)	(467)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	0	300	1	0	0	0	0	1
Inversiones Temporales	0	(306)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(657)	(499)	(521)	(675)	(613)	(622)	(646)	(196)	(75)
Adquisición de Negocios	0	0	(39)	(59)	0	0	0	(39)	(59)
Intereses Cobrados	194	236	214	259	282	293	317	83	122
Otros Activos	105	(33)	(20)	(58)	0	0	0	(81)	(58)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,479)	(1,766)	(1,974)	(3,745)	(3,794)	(4,033)	(4,149)	(676)	(537)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(307)	2,498	2,319	(687)	(269)	999	1,711	(797)	(507)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	5,818	5,950	0	2,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(3,963)	(5,328)	0	(1,003)	(7)	0	0	0	(3)
Amortización de Arrendamientos	(675)	(661)	(725)	(751)	(668)	(668)	(668)	(350)	(417)
Intereses Pagados y otras partidas	(284)	(630)	(565)	(575)	(688)	(686)	(668)	(286)	(249)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(78)	(158)	(158)	(158)	0	0
Otras Partidas	21	41	3	(6)	0	0	0	(7)	(6)
Financiamiento "Ajeno"	918	(627)	(1,287)	(81)	(853)	(844)	(827)	(643)	(675)
Dividendos Pagados	(1,481)	0	(1,330)	(545)	(983)	(1,134)	(1,471)	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,481)	0	(1,330)	(545)	(983)	(1,134)	(1,471)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(563)	(627)	(2,617)	(625)	(1,837)	(1,978)	(2,298)	(643)	(675)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(870)	1,870	(298)	(1,312)	(2,105)	(979)	(586)	(1,439)	(1,182)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,386	4,516	6,386	6,089	4,776	2,671	1,692	6,386	6,089
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,516	6,386	6,089	4,776	2,671	1,692	1,106	4,947	4,906
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(829)	(1,076)	(1,067)	(1,122)	(1,282)	(1,383)	(1,484)	(1,051)	(1,095)
Flujo Libre de Efectivo	460	2,373	2,365	1,109	1,575	2,981	3,708	3,265	2,413
Amortización de Deuda	3,963	5,328	0	1,003	7	0	0	4,326	3
Revolencia automática	(2,902)	(4,859)	0	(1,000)	0	0	0	(2,187)	0
Amortización de Deuda Final	1,061	469	0	122	7	0	0	2,139	3
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	90	394	351	317	407	393	351	383	276
Servicio de la Deuda	1,151	863	351	439	413	393	351	2,522	279
DSCR	0.4	2.7	6.7	2.5	3.8	7.6	10.6	1.3	8.7
Caja Inicial Disponible	5,386	4,516	6,386	6,089	4,776	2,671	1,692	4,475	4,947
DSCR con Caja Inicial	5.1	8.0	24.9	16.4	15.4	14.4	15.4	3.1	26.4
Deuda Neta a FLE	5.3	0.5	0.7	3.4	3.7	2.3	2.0	0.8	1.1
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.8	0.4	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1	0.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	43,729	42,748	44,293	46,786	48,273	51,698	54,248	39,863	43,914
Activo Circulante	15,882	15,224	16,519	18,744	18,913	20,929	22,080	14,588	17,853
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,516	6,386	6,088	3,900	1,346	1,025	1,348	4,947	4,906
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,546	3,197	4,903	7,237	8,901	10,287	10,859	3,828	5,211
Otras Cuentas por Cobrar Neto	697	235	145	149	158	179	186	315	120
Inventarios	5,075	4,506	4,623	5,092	6,128	7,025	7,263	4,305	5,192
Pagos Anticipados	160	76	137	238	253	286	297	180	296
Impuestos por Recuperar	889	823	621	2,128	2,128	2,128	2,128	1,012	2,128
Activos no Circulantes	27,847	27,524	27,774	28,042	29,360	30,769	32,168	25,275	26,061
Cuentas y Doctos. por Cobrar	5,203	4,190	4,006	2,695	2,695	2,695	2,695	2,416	2,695
Inversiones en Subsid. N.C.	1,716	2,022	2,166	2,257	2,284	2,312	2,340	1,934	2,225
Propiedades de Inversión	608	573	561	555	555	555	555	567	555
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	16,546	16,355	16,497	17,915	19,041	20,278	21,511	16,081	16,342
Activos Intangibles	1,595	1,844	2,041	2,423	2,587	2,729	2,866	1,862	2,046
Impuestos Diferidos	230	281	152	143	143	143	143	269	143
Otros Activos LP	1,949	2,259	2,350	2,053	2,054	2,057	2,058	2,146	2,055
Instrumentos Financieros	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	1,904	2,173	2,338	2,034	2,034	2,034	2,034	1,991	2,034
Otras Cuentas por Cobrar	42	86	11	19	20	23	24	154	21
PASIVOS TOTALES	19,824	19,904	21,610	23,210	23,908	25,744	26,595	17,294	20,490
Pasivo Circulante	9,498	8,985	11,265	12,072	12,679	13,093	13,814	6,799	10,365
Pasivo con Costo	469	114	122	7	0	0	0	114	4
Proveedores	4,567	4,952	6,484	6,267	6,749	7,025	7,598	3,324	4,713
Impuestos por Pagar	1,354	984	844	2,137	2,268	2,407	2,555	853	2,074
Otros Pasivos Circulantes	3,108	2,935	3,815	3,661	3,661	3,661	3,661	2,507	3,574
Instrumentos Financieros	0	85	19	10	10	10	10	35	10
Pasivo por Arrendamiento	0	0	613	668	668	668	668	0	581
Beneficios a los Empleados	113	113	158	143	143	143	143	102	143
Otras Cuentas por Pagar	2,996	2,738	3,025	2,840	2,840	2,840	2,840	2,370	2,840
Pasivos no Circulantes	10,326	10,919	10,344	11,137	11,230	12,651	12,781	10,495	10,126
Pasivo con Costo	6,493	7,510	7,505	8,500	8,500	9,800	9,800	7,507	7,503
Impuestos Diferidos	1,111	389	486	647	739	860	991	260	632
Otros Pasivos No Circulantes	2,722	3,019	2,354	1,991	1,991	1,991	1,991	2,728	1,991
Pasivo por Arrendamiento	1,988	2,287	1,843	1,562	1,562	1,562	1,562	2,090	1,562
Otros Pasivos	645	627	432	428	428	428	428	637	428
CAPITAL CONTABLE	23,906	22,844	22,683	23,576	24,365	25,954	27,653	22,569	23,424
Minoritario	574	563	540	510	536	579	616	511	505
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	536	520	491	483	510	536	579	491	483
Utilidad del Ejercicio	37	44	50	28	26	42	38	20	22
Mayoritario	23,332	22,281	22,143	23,066	23,829	25,375	27,036	22,058	22,919
Capital Contribuido	4,604	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602	4,602
Utilidades Acumuladas	16,066	18,623	16,501	17,235	18,087	19,227	20,773	17,714	17,562
Utilidad del Ejercicio	2,662	(943)	1,040	1,230	1,140	1,546	1,661	(258)	756
Deuda Total	6,962	7,625	7,627	8,507	8,500	9,800	9,800	7,622	7,507
Deuda Neta	2,446	1,239	1,538	4,607	7,154	8,775	8,452	2,675	2,601
Días Cuenta por Cobrar Clientes	87	96	68	72	74	73	73	74	67
Días Inventario	83	103	68	68	68	68	68	77	65
Días por Pagar Proveedores	58	65	62	63	63	63	64	63	64

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	35,610	26,345	37,215	38,155	40,402	45,699	47,511	14,399	19,192
Costos de Venta	22,878	17,317	24,772	25,499	27,372	30,778	31,928	9,612	12,684
Utilidad Bruta (antes de depreciar)	12,732	9,027	12,444	12,655	13,030	14,921	15,583	4,788	6,508
Gastos de Generales	7,203	7,383	8,375	8,108	8,398	9,591	9,950	3,733	4,026
EBITDA	5,530	1,644	4,069	4,547	4,632	5,330	5,633	1,054	2,482
Depreciación y Amortización	1,683	2,074	2,115	2,269	2,471	2,587	2,705	1,010	1,114
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	891	1,261	1,226	1,270	1,410	1,500	1,595	591	626
Amortización (IFRS 16)	499	537	591	668	668	668	668	270	334
Amortización Intangibles	293	276	299	331	393	419	442	149	154
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,846	(430)	1,953	2,278	2,162	2,743	2,928	44	1,368
Otros ingresos generales y (gastos) netos	(7)	(203)	(18)	8	0	0	0	(77)	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	3,839	(632)	1,936	2,287	2,162	2,743	2,928	(33)	1,376
Ingresos por Intereses	194	236	214	205	201	205	227	83	122
Intereses Pagados	284	630	565	592	657	675	736	286	286
Otros Gastos Financieros	6	1	42	27	0	0	0	20	27
Intereses por Arrendamiento	207	154	136	154	158	158	158	69	76
Ingreso Financiero Neto	(303)	(549)	(529)	(568)	(615)	(628)	(667)	(222)	(191)
Resultado Cambiario	(49)	17	9	(27)	2	4	7	13	(23)
Resultado Integral de Financiamiento	(352)	(531)	(520)	(594)	(612)	(624)	(660)	(209)	(214)
Utilidad después del RIF	3,487	(1,163)	1,416	1,692	1,549	2,119	2,267	(242)	1,162
Participación en Subsid. no Consolidadas	243	1	14	26	27	28	28	(16)	(7)
Utilidad antes de Impuestos	3,730	(1,162)	1,430	1,718	1,576	2,147	2,296	(327)	1,079
Impuestos sobre la Utilidad	1,031	(263)	340	461	410	558	597	(90)	301
Impuestos Causados	724	334	179	300	318	437	466	42	155
Impuestos Diferidos	306	(597)	161	161	92	121	131	(132)	146
Utilidad Neta Consolidada	2,699	(900)	1,090	1,257	1,166	1,588	1,699	(237)	778
Participación minoritaria en la utilidad	37	44	50	28	26	42	38	20	22
Participación mayoritaria en la utilidad	2,662	(943)	1,040	1,230	1,140	1,546	1,661	(258)	756
Cifras UDM								Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	2.6%	-26.0%	41.3%	2.5%	5.9%	13.1%	4.0%	8.6%	33.0%
Margen Bruto	35.8%	34.3%	33.4%	33.2%	32.3%	32.7%	32.8%	32.0%	33.7%
Margen EBITDA	15.5%	6.2%	10.9%	11.9%	11.5%	11.7%	11.9%	7.4%	13.1%
Tasa de Impuestos (%)	27.6%	22.6%	23.8%	26.8%	26.0%	26.0%	26.0%	19.8%	25.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.2	1.6	2.3	2.1	2.1	2.3	2.2	2.0	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.7%	-2.0%	9.6%	10.5%	8.8%	10.2%	10.2%	1.3%	15.5%
Tasa Pasiva	5.2%	7.6%	7.4%	7.7%	7.7%	7.7%	7.5%	7.2%	7.5%
Tasa Activa	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.3%	2.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.

Grupo Palacio de Hierro (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,730	(1,162)	1,430	1,718	1,576	2,147	2,296	(327)	1,079
Depreciación y Amortización	1,683	2,074	2,115	2,269	2,471	2,587	2,705	1,010	1,114
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	68	211	272	5	0	0	0	92	5
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	4	20	4	(26)	(27)	(28)	(28)	(1)	7
Intereses a Favor	(324)	(375)	(301)	(322)	(201)	(205)	(227)	(191)	(238)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,432	1,930	2,090	1,926	2,243	2,355	2,449	910	887
Intereses Devengados	284	630	565	554	657	675	736	286	249
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	3	(2)	(4)	(7)	0	0
Intereses por arrendamiento	207	154	136	154	158	158	158	69	76
Otras Partidas	(221)	9	16	0	0	0	0	16	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	270	793	717	713	813	829	888	370	325
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,431	1,560	4,237	4,357	4,632	5,330	5,633	954	2,292
Decremento (Incremento) en Clientes	(290)	2,502	(1,436)	(906)	(1,664)	(1,386)	(572)	1,251	1,121
Decremento (Incremento) en Inventarios	102	569	(117)	(469)	(1,036)	(897)	(238)	202	(569)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(147)	501	103	(92)	(24)	(56)	(19)	(98)	(122)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(709)	384	1,533	(220)	484	280	580	(1,627)	(1,772)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,029)	(485)	91	(339)	131	139	148	(439)	(489)
Capital de trabajo	(2,073)	3,471	174	(2,025)	(2,108)	(1,921)	(102)	(713)	(1,831)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,186)	(768)	(117)	(576)	(318)	(437)	(466)	(362)	(432)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,260)	2,703	56	(2,601)	(2,426)	(2,358)	(568)	(1,074)	(2,263)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,172	4,263	4,293	1,755	2,207	2,973	5,065	(120)	29
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,121)	(1,163)	(1,791)	(2,683)	(2,537)	(2,737)	(2,827)	(443)	(467)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	1	0	300	1	0	0	0	0	1
Inversiones Temporales	0	(306)	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(657)	(499)	(521)	(629)	(557)	(561)	(579)	(196)	(75)
Adquisición de Negocios	0	0	(39)	(59)	0	0	0	(39)	(59)
Intereses Cobrados	194	236	214	205	201	205	227	83	122
Otros Activos	105	(33)	(20)	(58)	0	0	0	(81)	(58)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,479)	(1,766)	(1,974)	(3,557)	(3,561)	(3,761)	(3,847)	(676)	(537)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(307)	2,498	2,319	(1,802)	(1,354)	(788)	1,218	(797)	(507)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	5,818	5,950	0	2,000	0	1,300	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(3,963)	(5,328)	0	(1,003)	(7)	0	0	0	(3)
Amortización de Arrendamientos	(675)	(661)	(725)	(751)	(668)	(668)	(668)	(350)	(417)
Intereses Pagados y otras partidas	(284)	(630)	(565)	(554)	(657)	(675)	(736)	(286)	(249)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	(78)	(158)	(158)	(158)	0	0
Otras Partidas	21	41	3	(6)	0	0	0	(7)	(6)
Financiamiento "Ajeno"	918	(627)	(1,287)	(59)	(823)	467	(895)	(643)	(675)
Dividendos Pagados	(1,481)	0	(1,330)	(327)	(377)	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	(1,481)	0	(1,330)	(327)	(377)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(563)	(627)	(2,617)	(386)	(1,200)	467	(895)	(643)	(675)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(870)	1,870	(298)	(2,189)	(2,554)	(321)	323	(1,439)	(1,182)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,386	4,516	6,386	6,089	3,900	1,346	1,025	6,386	6,089
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,516	6,386	6,089	3,900	1,346	1,025	1,348	4,947	4,906
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(829)	(1,076)	(1,067)	(1,120)	(1,262)	(1,343)	(1,426)	(1,051)	(1,051)
Flujo Libre de Efectivo	460	2,373	2,365	(192)	277	961	2,971	3,265	3,265
Amortización de Deuda	3,963	5,328	0	1,003	7	0	0	4,326	3
Revolencia automática	(2,902)	(4,859)	0	(1,000)	0	0	0	(2,187)	0
Amortización de Deuda Final	1,061	469	114	122	7	0	0	2,139	3
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	90	394	351	349	457	470	509	383	276
Servicio de la Deuda	1,151	863	466	471	463	470	509	2,522	279
DSCR	0.4	2.7	5.1	(0.4)	0.6	2.0	5.8	1.3	11.7
Caja Inicial Disponible	5,386	4,516	6,386	6,089	3,900	1,346	1,025	4,475	4,947
DSCR con Caja Inicial	5.1	8.0	18.8	12.5	9.0	4.9	7.8	3.1	29.5
Deuda Neta a FLE	5.3	0.5	0.7	(23.9)	25.8	9.1	2.8	0.8	0.8
Deuda Neta a EBITDA	0.4	0.8	0.4	1.0	1.5	1.6	1.5	1.1	0.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T22.



Credit
Rating
Agency

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos
31 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 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

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

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

Grupo Palacio de Hierro

Grupo Palacio de Hierro, S.A.B de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos

31 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:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

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

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

Calificación anterior	GPH LP: HR AAA Perspectiva Estable GPH CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	GPH LP: 12 de octubre de 2021 GPH CP: 12 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2011-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por E&Y e Información Financiera Trimestral Pública.
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 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).