

Calificación

Orbia LP	HR AAA
Orbia CP	HR+1
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

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

**Mirthala Alarcón**  
Analista de Corporativos  
mirthala.alarcon@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Orbia

La asignación de la calificación de Orbia se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzó US\$659 millones (m) al 2T22 (vs. US\$634m al 2T21 UDM). El crecimiento se explica por el aumento del EBITDA. Lo cual fue parcialmente compensado por mayores requerimientos de capital de trabajo y mayores pagos de impuestos. Para el periodo proyectado esperamos un decremento en los ingresos durante el segundo semestre de 2022 tras la desaceleración económica en Europa y la reducción en los precios del policloruro de vinilo (PVC). A partir de 2023, estimamos que los precios internacionales de PVC se mantengan estables, así como un aumento gradual en la demanda de productos dentro de todos los grupos de negocio de Orbia. Lo anterior, apoyará al crecimiento del FLE de 2023 hacia 2025, aun cuando mantenemos requerimientos constantes de capital de trabajo. Es importante mencionar que dentro de nuestras proyecciones incorporamos el beneficio por la línea de crédito revolvente comprometida por US\$1,000m con el Bank of Tokio, la cual se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda y permite observar niveles de DSCR sólidos a futuro.

	Observado 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	7,538	9,883	9,804	10,527	11,368	9,240	9,508	9,784	4.8%	-0.3%	-10.0%
EBITDA	1,784	2,244	1,882	2,254	2,454	1,580	1,849	1,800	3.0%	-7.1%	-20.7%
Margen EBITDA	23.7%	22.7%	19.2%	21.4%	21.6%	17.1%	19.5%	18.4%	(1.12)pp	-4.31pp	N/A
Flujo Libre de Efectivo (FLE) <sup>1</sup>	634	659	653	900	1,068	399	641	664	17.5%	0.2%	-35.0%
Servicio de la Deuda	329	302	257	265	230	225	225	192	-8.7%	-14.0%	-14.6%
Deuda Total	3,792	4,037	3,890	3,727	3,720	3,890	3,727	3,720	-2.7%	-2.7%	0.0%
Deuda Neta (DN)	2,733	3,138	3,184	2,824	2,274	3,406	3,266	3,082	-10.2%	-0.6%	35.5%
DSCR <sup>2</sup>	1.9x	2.2x	2.5x	3.4x	4.6x	1.8x	2.8x	3.5x	246pbs	128pbs	N/A
DSCR con caja <sup>2</sup>	5.7x	5.7x	6.0x	6.1x	8.6x	5.8x	5.0x	5.9x	288pbs	18pbs	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	4.3	4.8	4.9	3.1	2.1	8.5	5.1	4.6	N/A	N/A	N/A
ACP <sup>3</sup>	1.0x	1.0x	1.0x	1.1x	1.2x	1.0x	1.0x	1.1x	27pbs	13pbs	N/A

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

- **Incremento en los Ingresos.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa mostró un crecimiento en sus ingresos alcanzando US\$9,883m, lo cual es 31.1% superior al 2T21. Principalmente por el aumento de la demanda de PVC dentro de Polymer Solutions.
- **Generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de US\$659m durante los UDM al 2T22 (vs. US\$634m al 2T21 UDM). La Empresa mostró mayores requerimientos de capital de trabajo lo cual compensó el aumento del EBITDA.
- **Deuda.** Al 2T22 la Empresa mostró un incremento de 6.5% en sus niveles de deuda total alcanzando US\$4,037m. Durante los UDM, la Empresa realizó la amortización de US\$486m, los cuales incluyen la amortización anticipada de un bono internacional por US\$420m. Este efecto fue compensado por la disposición de US\$729m a través de diversos bancos.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, contemplamos que la Empresa alcance US\$11,789m en 2025. Lo anterior, será apoyado por el aumento de la demanda de soluciones de PVC, la demanda de conexiones de datos, sistemas de irrigación y químicos, tras el aumento de la actividad industrial y de construcción principalmente.
- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa muestre requerimientos constantes de capital de trabajo principalmente por el aumento de las operaciones dentro de sus grupos de negocio. Sin embargo, proyectamos que el crecimiento del EBITDA permitirá mostrar una tendencia de crecimiento en el FLE.
- **Endeudamiento.** Contemplamos que la Empresa realice la colocación de US\$500m durante el 4T22, a través de las emisiones Orbia 22L y Orbia 22-2L. Los recursos serán destinados al refinanciamiento de pasivos, capital de trabajo y para apoyar con los planes de expansión de la Empresa.

## Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Se incorporó dentro de la calificación, la fortaleza que mantiene Orbia con relación a sus factores ambientales, sociales y de gobernanza. Destacando su inclusión dentro del Sustainability Yearbook de S&P Global 2021, entre otros índices como el Dow Jones, FTSE4Good, y el Índice ESG de la Bolsa Mexicana de Valores.
- **Línea de Crédito Comprometida.** Orbia cuenta con una línea de crédito revolvente comprometida por un monto de US\$1,000m con el Bank of Tokio más 10 bancos adicionales. Al cierre del 2T22, la línea mantiene una disponibilidad de US\$850m y tiene vencimiento en 2024. Esta línea se considera una fortaleza para el cumplimiento del servicio de deuda.

## Factores que podrían bajar la calificación.

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE o un incremento en su servicio de deuda, y esto de como resultado niveles de DSCR por debajo de 1.6x a lo largo del periodo de proyección y de manera sostenida, esto podría generar la baja de la calificación.



## Anexo - Escenario Base

Orbia (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>10,211</b>	<b>10,587</b>	<b>11,357</b>	<b>11,871</b>	<b>12,658</b>	<b>13,557</b>	<b>10,900</b>	<b>11,315</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,156</b>	<b>3,724</b>	<b>4,295</b>	<b>4,774</b>	<b>5,510</b>	<b>6,349</b>	<b>3,982</b>	<b>4,412</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	875	782	948	1,003	1,299	1,613	1,059	898
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,325	1,595	1,775	2,038	2,299	2,616	1,748	1,943
Otras Cuentas por Cobrar Neto	66	51	119	135	154	175	60	117
Inventarios	861	1,292	1,447	1,592	1,753	1,939	1,110	1,447
Otros Activos Circulantes	29	5	6	6	6	6	4	6
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>7,055</b>	<b>6,862</b>	<b>7,062</b>	<b>7,097</b>	<b>7,148</b>	<b>7,208</b>	<b>6,918</b>	<b>6,903</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	39	40	39	41	42	44	43	39
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,186	3,051	3,193	3,221	3,265	3,318	3,097	3,037
Activos Intangibles	3,225	3,130	3,143	3,143	3,143	3,143	3,194	3,143
Crédito Mercantil	1,491	1,514	1,580	1,580	1,580	1,580	1,508	1,580
Otros Intangibles	1,734	1,617	1,563	1,563	1,563	1,563	1,686	1,563
Impuestos Diferidos	200	174	196	196	196	196	194	196
Otros Activos	82	121	138	144	149	156	83	135
Derecho de Uso por Arrendamiento	323	346	352	352	352	352	308	352
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,032</b>	<b>7,182</b>	<b>7,984</b>	<b>7,840</b>	<b>7,756</b>	<b>7,599</b>	<b>7,660</b>	<b>8,051</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,588</b>	<b>2,643</b>	<b>2,704</b>	<b>2,751</b>	<b>2,977</b>	<b>3,483</b>	<b>2,686</b>	<b>3,198</b>
Pasivo con Costo	495	240	194	159	256	607	96	614
Proveedores	1,259	1,569	1,804	1,886	2,001	2,143	1,731	1,841
Provisiones	33	29	24	25	26	27	32	23
Pasivos por Arrendamiento CP	82	86	84	84	84	84	79	84
Otros Pasivos	718	719	598	598	610	622	748	636
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,444</b>	<b>4,539</b>	<b>5,280</b>	<b>5,089</b>	<b>4,780</b>	<b>4,116</b>	<b>4,974</b>	<b>4,853</b>
Pasivo con Costo	3,131	3,280	3,883	3,724	3,468	2,861	3,696	3,423
Impuestos Diferidos	314	318	336	314	288	257	318	342
Pasivos por Arrendamiento LP	263	281	272	272	272	272	238	272
Beneficios a Empleados	274	221	194	196	194	191	274	196
Otros Pasivos	463	440	595	582	558	535	448	620
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,180</b>	<b>3,404</b>	<b>3,372</b>	<b>4,031</b>	<b>4,902</b>	<b>5,958</b>	<b>3,240</b>	<b>3,263</b>
<b>Minoritario</b>	<b>687</b>	<b>668</b>	<b>727</b>	<b>819</b>	<b>933</b>	<b>1,065</b>	<b>698</b>	<b>700</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	563	553	637	727	819	933	636	637
Utilidad del Ejercicio	124	115	90	92	114	133	61	63
<b>Mayoritario</b>	<b>2,493</b>	<b>2,737</b>	<b>2,645</b>	<b>3,212</b>	<b>3,969</b>	<b>4,893</b>	<b>2,542</b>	<b>2,563</b>
Capital Contribuido	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755
Utilidades Acumuladas	543	324	141	650	1,217	1,974	452	292
Utilidad del Ejercicio	195	657	749	807	998	1,163	334	516
<b>Deuda Total</b>	<b>3,626</b>	<b>3,520</b>	<b>4,077</b>	<b>3,883</b>	<b>3,724</b>	<b>3,468</b>	<b>3,792</b>	<b>4,037</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,751</b>	<b>2,738</b>	<b>3,129</b>	<b>2,880</b>	<b>2,426</b>	<b>1,855</b>	<b>2,733</b>	<b>3,138</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>73</b>	<b>68</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>74</b>	<b>76</b>	<b>71</b>	<b>65</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>68</b>	<b>73</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>105</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>104</b>	<b>92</b>

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

Orbia

Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos  
12 de octubre de 2022

A NRSRO Rating\*

Orbia (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>Ventas Netas</b>	6,420	8,783	9,549	10,123	10,864	11,789	4,157	5,257
<b>Costos de Operación</b>	4,258	5,729	6,514	6,865	7,257	7,861	2,654	3,512
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	2,162	3,054	3,034	3,258	3,607	3,927	1,502	1,745
Gastos de Generales	811	1,001	1,100	1,180	1,242	1,310	486	538
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,351	2,053	1,934	2,079	2,365	2,618	1,016	1,207
Depreciación y Amortización	598	598	514	475	479	484	296	287
Depreciación de PP&E	367	394	371	387	391	397	199	187
Amortización por Derechos de Uso	84	87	88	87	87	87	41	44
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	753	1,455	1,420	1,604	1,886	2,133	720	920
Otros Ingresos y (gastos) netos	(33)	(6)	13	0	0	0	(5)	13
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	720	1,449	1,433	1,604	1,886	2,133	715	933
Ingresos por Intereses	10	16	17	19	24	27	3	11
Otros Productos Financieros	0	0	2	0	0	0	17	2
Intereses Pagados	239	248	226	298	271	249	116	105
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	11	32	23	0	0	0	21	23
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(240)	(264)	(230)	(279)	(248)	(222)	(116)	(114)
Resultado Cambiario	(2)	(32)	0	0	0	0	(24)	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(242)	(297)	(230)	(279)	(248)	(222)	(140)	(114)
<b>Utilidad después del RIF</b>	478	1,152	1,203	1,325	1,639	1,912	576	819
Participación en Subsid. no Consolidadas	1	1	3	2	1	1	(0)	3
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	479	1,154	1,206	1,326	1,640	1,913	576	823
Impuestos sobre la Utilidad	151	381	367	428	529	617	180	243
Impuestos Causados	246	361	385	449	556	648	175	255
Impuestos Diferidos	(95)	21	(18)	(21)	(26)	(31)	5	(12)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	328	773	840	899	1,111	1,296	396	580
Operaciones Discontinuas	(10)	(0)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	319	772	839	899	1,111	1,296	395	579
Participación minoritaria en la utilidad	124	115	90	92	114	133	61	63
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	195	657	749	807	998	1,163	334	516
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-8.1%	36.8%	8.7%	6.0%	7.3%	8.5%	41.1%	31.1%
Margen Bruto	33.7%	34.8%	31.8%	32.2%	33.2%	33.3%	31.2%	33.3%
Margen EBITDA	21.0%	23.4%	20.3%	20.5%	21.8%	22.2%	18.2%	22.7%
Tasa de Impuestos (%)	31.5%	33.0%	30.4%	32.3%	32.3%	32.3%	35.5%	31.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.0	2.9	3.0	3.1	3.3	3.9	2.0	3.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.4%	34.3%	31.5%	33.6%	37.2%	39.9%	17.7%	37.4%
Tasa Pasiva	6.0%	6.9%	5.9%	7.6%	7.2%	6.8%	6.1%	6.3%
Tasa Activa	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.4%	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.

A NRSRO Rating\*

**Orbia (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)**

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	479	1,154	1,206	1,326	1,640	1,913	576	823
Depreciación y Amortización	598	598	514	475	479	484	296	287
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	0	6	0	0	0	0	2	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	8	14	0	0	0	0	(2)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	(1)	(3)	(2)	(1)	(1)	0	(3)
Intereses a Favor	(10)	(16)	(17)	(19)	(24)	(27)	(3)	(11)
Fluctuación Cambiaria	2	31	(0)	0	0	0	9	(0)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>598</b>	<b>631</b>	<b>494</b>	<b>454</b>	<b>454</b>	<b>456</b>	<b>303</b>	<b>273</b>
Intereses Devengados	239	248	226	298	271	249	116	105
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	11	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>239</b>	<b>248</b>	<b>226</b>	<b>298</b>	<b>271</b>	<b>249</b>	<b>126</b>	<b>105</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,346</b>	<b>2,086</b>	<b>1,927</b>	<b>2,079</b>	<b>2,365</b>	<b>2,618</b>	<b>1,004</b>	<b>1,200</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	57	(318)	(301)	(263)	(261)	(317)	(450)	(469)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(28)	(455)	(181)	(145)	(161)	(186)	(249)	(182)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(64)	(41)	(46)	(22)	(24)	(27)	25	(41)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	210	96	82	115	142	220	134
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(10)	(19)	(15)	(11)	(14)	(12)	28	49
<b>Capital de trabajo</b>	<b>18</b>	<b>(624)</b>	<b>(447)</b>	<b>(358)</b>	<b>(345)</b>	<b>(400)</b>	<b>(427)</b>	<b>(510)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(281)	(243)	(460)	(449)	(556)	(648)	(113)	(330)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(263)</b>	<b>(866)</b>	<b>(907)</b>	<b>(808)</b>	<b>(901)</b>	<b>(1,048)</b>	<b>(540)</b>	<b>(840)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>1,083</b>	<b>1,219</b>	<b>1,019</b>	<b>1,271</b>	<b>1,464</b>	<b>1,570</b>	<b>465</b>	<b>360</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	(4)	(48)	(108)	0	0	0	(37)	(108)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(204)	(286)	(550)	(415)	(435)	(450)	(117)	(210)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	21	18	4	0	0	0	7	4
Inversión en Activos Intangibles	(31)	(27)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	(0)	0	0	0	0	25	0
Intereses Cobrados	10	16	17	19	24	27	0	11
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(208)</b>	<b>(328)</b>	<b>(637)</b>	<b>(396)</b>	<b>(411)</b>	<b>(423)</b>	<b>(122)</b>	<b>(303)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Finan.</b>	<b>875</b>	<b>891</b>	<b>382</b>	<b>875</b>	<b>1,053</b>	<b>1,147</b>	<b>343</b>	<b>56</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,468	1,589	1,489	0	0	0	1,140	989
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,295)	(1,684)	(936)	(194)	(159)	(256)	(982)	(476)
Amortización de Arrendamiento	(89)	(97)	(104)	(87)	(87)	(87)	(52)	(60)
Intereses Pagados (Deuda)	(231)	(271)	(222)	(298)	(271)	(249)	(138)	(100)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(148)</b>	<b>(462)</b>	<b>227</b>	<b>(580)</b>	<b>(518)</b>	<b>(593)</b>	<b>(32)</b>	<b>352</b>
Recompra de Acciones	(184)	(301)	(183)	0	0	0	(64)	(183)
Dividendos Pagados	(230)	(200)	(300)	(240)	(240)	(240)	(50)	(149)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(414)</b>	<b>(500)</b>	<b>(483)</b>	<b>(240)</b>	<b>(240)</b>	<b>(240)</b>	<b>(115)</b>	<b>(332)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(562)</b>	<b>(962)</b>	<b>(256)</b>	<b>(820)</b>	<b>(758)</b>	<b>(833)</b>	<b>(146)</b>	<b>20</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>313</b>	<b>(72)</b>	<b>126</b>	<b>55</b>	<b>295</b>	<b>314</b>	<b>197</b>	<b>76</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(24)	(22)	40	0	0	0	(13)	40
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	586	875	782	948	1,003	1,299	875	782
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>875</b>	<b>782</b>	<b>948</b>	<b>1,003</b>	<b>1,299</b>	<b>1,613</b>	<b>1,059</b>	<b>898</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(367)	(394)	(371)	(387)	(391)	(397)	(388)	(381)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>603</b>	<b>707</b>	<b>585</b>	<b>796</b>	<b>986</b>	<b>1,085</b>	<b>634</b>	<b>659</b>
Amortización de Deuda	1,384	1,684	936	194	159	256	2,042	1,178
Revolencia automática	(1,062)	(1,189)	(936)	(194)	(159)	(256)	(1,961)	(1,082)
Amortización de Deuda Final	322	495	0	0	0	0	81	96
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	221	255	204	279	248	222	248	206
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>544</b>	<b>750</b>	<b>204</b>	<b>279</b>	<b>248</b>	<b>222</b>	<b>329</b>	<b>302</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>
Caja Inicial Disponible	586	875	782	948	1,003	1,299	1,238	1,059
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>	<b>8.0</b>	<b>10.8</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>4.6</b>	<b>3.9</b>	<b>5.3</b>	<b>3.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>

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

Orbia (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)								
	Al cierre							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>10,211</b>	<b>10,587</b>	<b>11,248</b>	<b>11,488</b>	<b>11,876</b>	<b>12,184</b>	<b>10,900</b>	<b>11,315</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,156</b>	<b>3,724</b>	<b>4,186</b>	<b>4,391</b>	<b>4,728</b>	<b>4,975</b>	<b>3,982</b>	<b>4,412</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	875	782	933	796	772	725	1,059	898
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,325	1,595	1,696	1,908	2,131	2,292	1,748	1,943
Otras Cuentas por Cobrar Neto	66	51	130	147	167	190	60	117
Inventarios	861	1,292	1,421	1,533	1,651	1,762	1,110	1,447
Otros Activos Circulantes	29	5	6	6	6	6	4	6
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>7,055</b>	<b>6,862</b>	<b>7,062</b>	<b>7,097</b>	<b>7,148</b>	<b>7,208</b>	<b>6,918</b>	<b>6,903</b>
Inversiones en Subsid. N.C.	39	40	39	41	42	44	43	39
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	3,186	3,051	3,193	3,221	3,265	3,318	3,097	3,037
Activos Intangibles	3,225	3,130	3,143	3,143	3,143	3,143	3,194	3,143
Crédito Mercantil	1,491	1,514	1,580	1,580	1,580	1,580	1,508	1,580
Otros Intangibles	1,734	1,617	1,563	1,563	1,563	1,563	1,686	1,563
Impuestos Diferidos	200	174	196	196	196	196	194	196
Otros Activos	82	121	138	144	149	156	83	135
Derecho de Uso por Arrendamiento	323	346	352	352	352	352	308	352
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>7,032</b>	<b>7,182</b>	<b>7,949</b>	<b>7,757</b>	<b>7,603</b>	<b>7,347</b>	<b>7,660</b>	<b>8,051</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,588</b>	<b>2,643</b>	<b>2,667</b>	<b>2,624</b>	<b>2,718</b>	<b>3,064</b>	<b>2,686</b>	<b>3,198</b>
Pasivo con Costo	495	240	194	159	256	607	96	614
Proveedores	1,259	1,569	1,766	1,799	1,833	1,863	1,731	1,841
Provisiones	33	29	24	25	26	27	32	23
Pasivos por Arrendamiento CP	82	86	84	84	84	84	79	84
Otros Pasivos	718	719	598	557	519	483	748	636
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>4,444</b>	<b>4,539</b>	<b>5,282</b>	<b>5,133</b>	<b>4,885</b>	<b>4,283</b>	<b>4,974</b>	<b>4,853</b>
Pasivo con Costo	3,131	3,280	3,883	3,724	3,468	2,861	3,696	3,423
Impuestos Diferidos	314	318	337	322	303	284	318	342
Pasivos por Arrendamiento LP	263	281	272	272	272	272	238	272
Beneficios a Empleados	274	221	194	196	198	195	274	196
Otros Pasivos	463	440	595	619	644	670	448	620
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,180</b>	<b>3,404</b>	<b>3,300</b>	<b>3,731</b>	<b>4,273</b>	<b>4,837</b>	<b>3,240</b>	<b>3,263</b>
<b>Minoritario</b>	<b>687</b>	<b>668</b>	<b>720</b>	<b>788</b>	<b>868</b>	<b>951</b>	<b>698</b>	<b>700</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	563	553	637	720	788	868	636	637
Utilidad del Ejercicio	124	115	82	69	80	82	61	63
<b>Mayoritario</b>	<b>2,493</b>	<b>2,737</b>	<b>2,580</b>	<b>2,943</b>	<b>3,405</b>	<b>3,886</b>	<b>2,542</b>	<b>2,563</b>
Capital Contribuido	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755	1,755
Utilidades Acumuladas	543	324	141	585	948	1,409	452	292
Utilidad del Ejercicio	195	657	684	603	702	722	334	516
<b>Deuda Total</b>	<b>3,626</b>	<b>3,520</b>	<b>4,077</b>	<b>3,883</b>	<b>3,724</b>	<b>3,468</b>	<b>3,792</b>	<b>4,037</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,751</b>	<b>2,738</b>	<b>3,144</b>	<b>3,087</b>	<b>2,953</b>	<b>2,743</b>	<b>2,733</b>	<b>3,138</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>73</b>	<b>68</b>	<b>70</b>	<b>78</b>	<b>84</b>	<b>86</b>	<b>71</b>	<b>65</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>80</b>	<b>84</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>73</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>105</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>92</b>

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

Orbia

Orbia Advance Corporation, S.A.B. de C.V.

HR AAA

HR+1

Corporativos  
12 de octubre de 2022

A NRSRO Rating\*

Orbia (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>Ventas Netas</b>	6,420	8,783	9,250	9,356	9,626	9,908	4,157	5,257
<b>Costos de Operación</b>	4,258	5,729	6,345	6,494	6,577	6,802	2,654	3,512
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	2,162	3,054	2,904	2,863	3,050	3,106	1,502	1,745
Gastos de Generales	811	1,001	1,090	1,159	1,210	1,260	486	538
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	1,351	2,053	1,814	1,704	1,840	1,846	1,016	1,207
Depreciación y Amortización	598	598	514	475	479	484	296	287
Depreciación de PP&E	367	394	371	387	391	397	199	187
Amortización por Derechos de Uso	84	87	88	87	87	87	41	44
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	753	1,455	1,300	1,229	1,361	1,362	720	920
Otros Ingresos y (gastos) netos	(33)	(6)	13	0	0	0	(5)	13
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	720	1,449	1,313	1,229	1,361	1,362	715	933
Ingresos por Intereses	10	16	24	31	35	46	3	11
Otros Productos Financieros	0	0	2	0	0	0	17	2
Intereses Pagados	239	248	221	271	244	222	116	105
Intereses Pagados por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	11	32	23	0	0	0	21	23
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(240)	(264)	(218)	(240)	(209)	(176)	(116)	(114)
Resultado Cambiario	(2)	(32)	0	0	0	0	(24)	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(242)	(297)	(217)	(240)	(209)	(176)	(140)	(114)
<b>Utilidad después del RIF</b>	478	1,152	1,096	989	1,153	1,186	576	819
Participación en Subsid. no Consolidadas	1	1	3	2	1	1	(0)	3
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	479	1,154	1,099	991	1,154	1,187	576	823
Impuestos sobre la Utilidad	151	381	332	320	372	383	180	243
Impuestos Causados	246	361	348	336	391	402	175	255
Impuestos Diferidos	(95)	21	(16)	(16)	(19)	(19)	5	(12)
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	328	773	767	671	782	804	396	580
Operaciones Discontinuadas	(10)	(0)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	319	772	766	671	782	804	395	579
Participación minoritaria en la utilidad	124	115	82	69	80	82	61	63
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	195	657	684	603	702	722	334	516
<b>Cifras UDM</b>								
Cambio en Ventas (%)	-8.1%	36.8%	5.3%	1.2%	2.9%	2.9%	41.1%	31.1%
Margen Bruto	33.7%	34.8%	31.4%	30.6%	31.7%	31.4%	31.2%	33.3%
Margen EBITDA	21.0%	23.4%	19.6%	18.2%	19.1%	18.6%	18.2%	22.7%
Tasa de Impuestos (%)	31.5%	33.0%	30.2%	32.3%	32.3%	32.3%	35.5%	31.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.0	2.9	2.9	2.9	2.9	3.3	2.0	3.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	18.4%	34.3%	29.0%	25.8%	26.8%	25.8%	17.7%	37.4%
Tasa Pasiva	6.0%	6.9%	5.7%	6.9%	6.4%	6.1%	6.1%	6.3%
Tasa Activa	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%	0.4%	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.

Orbia (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	479	1,154	1,099	991	1,154	1,187	576	823
Depreciación y Amortización	598	598	514	475	479	484	296	287
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	6	0	0	0	0	2	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	8	14	0	0	0	0	(2)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	(1)	(3)	(2)	(1)	(1)	0	(3)
Intereses a Favor	(10)	(16)	(24)	(31)	(35)	(46)	(3)	(11)
Fluctuación Cambiaria	2	31	(0)	0	0	0	9	(0)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	598	631	487	441	442	437	303	273
Intereses Devengados	239	248	221	271	244	222	116	105
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendam	0	0	0	0	0	0	11	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	239	248	221	271	244	222	126	105
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	1,346	2,086	1,807	1,704	1,840	1,846	1,004	1,200
Decremento (Incremento) en Clientes	57	(318)	(222)	(212)	(223)	(161)	(450)	(469)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(28)	(455)	(156)	(112)	(118)	(111)	(249)	(182)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(64)	(41)	(56)	(23)	(26)	(29)	25	(41)
Incremento (Decremento) en Proveedores	63	210	59	33	34	30	220	134
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(10)	(19)	(15)	(14)	(10)	(11)	28	49
<b>Capital de trabajo</b>	18	(624)	(391)	(329)	(343)	(281)	(427)	(510)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(281)	(243)	(424)	(336)	(391)	(402)	(113)	(330)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(263)	(866)	(815)	(665)	(734)	(684)	(540)	(840)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	1,083	1,219	992	1,039	1,106	1,163	465	360
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inver. de acciones con carácter perm.	(4)	(48)	(108)	0	0	0	(37)	(108)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(204)	(286)	(550)	(415)	(435)	(450)	(117)	(210)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	21	18	4	0	0	0	7	4
Inversión en Activos Intangibles	(31)	(27)	0	0	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	(0)	0	0	0	0	25	0
Intereses Cobrados	10	16	24	31	35	46	0	11
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	(208)	(328)	(631)	(384)	(400)	(404)	(122)	(303)
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Finan.</b>	875	891	361	656	706	759	343	56
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	1,468	1,589	1,489	0	0	0	1,140	989
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,295)	(1,684)	(936)	(194)	(159)	(256)	(982)	(476)
Amortización de Arrendamiento	(89)	(97)	(104)	(87)	(87)	(87)	(52)	(60)
Intereses Pagados (Deuda)	(231)	(271)	(216)	(271)	(244)	(222)	(138)	(100)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	(148)	(462)	233	(553)	(490)	(566)	(32)	352
Recompra de Acciones	(184)	(301)	(183)	0	0	0	(64)	(183)
Dividendos Pagados	(230)	(200)	(300)	(240)	(240)	(240)	(50)	(149)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	(414)	(500)	(483)	(240)	(240)	(240)	(115)	(332)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	(562)	(962)	(250)	(793)	(730)	(806)	(146)	20
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	313	(72)	111	(137)	(24)	(47)	197	76
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(24)	(22)	40	0	0	0	(13)	40
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	586	875	782	933	796	772	875	782
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	875	782	933	796	772	725	1,059	898
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(367)	(394)	(371)	(387)	(391)	(397)	(388)	(381)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	603	707	558	565	627	678	634	659
Amortización de Deuda	1,384	1,684	936	194	159	256	2,042	1,178
Revolencia automática	(1,062)	(1,189)	(936)	(194)	(159)	(256)	(1,961)	(1,082)
Amortización de Deuda Final	322	495	0	0	0	0	81	96
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	221	255	192	240	209	176	248	206
<b>Servicio de la Deuda</b>	544	750	192	240	209	176	329	302
<b>DSCR</b>	1.1	0.9	2.9	2.4	3.0	3.9	1.9	2.2
Caja Inicial Disponible	586	875	782	933	796	772	1,238	1,059
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	2.2	2.1	7.0	6.2	6.8	8.2	5.7	5.7
<b>Deuda Neta a FLE</b>	4.6	3.9	5.6	5.5	4.7	4.0	4.3	4.8
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	2.0	1.3	1.7	1.8	1.6	1.5	1.5	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.



# 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

Anibal 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



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 Deuda Quirografaria de Corporativos, 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	3T19-2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera reportada por Orbia Advance Corporation S.A.B. de C.V. a la Bolsa Mexicana de Valores y Estados Financieros anuales auditados 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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

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