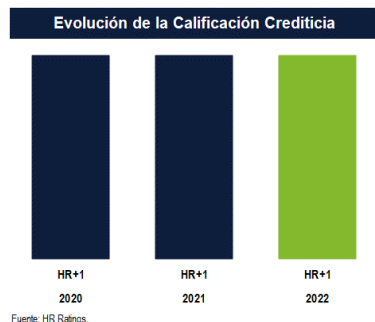


Calificación

Programa Dual CP

HR+1



Contactos

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

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

Frida Calvillo
Analista de Corporativos
frida.calvillo@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Sanborns.

La ratificación de la calificación para el programa dual de corto plazo de Grupo Sanborns refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa (HR+1) realizada el 29 de noviembre de 2022, la cual se fundamenta en el nivel de deuda neta negativa que estimamos alcance P\$-9,791m en 2025 (vs. -P\$7,305m en 2021), lo cual se basa en los niveles históricos de deuda y en la fortaleza de la caja que esperamos se mantenga para el periodo proyectado de 2022 a 2025. Cabe señalar que durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró crecimiento de 23.4% en sus ingresos principalmente por el aumento de operaciones en tienda tras la recuperación de la afluencia de clientes. Dentro de nuestras proyecciones, no consideramos que la Empresa requiera realizar la disposición de recursos adicionales para fondear sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, lo cual da como resultado la ausencia de deuda bruta y por ende la generación de deuda neta negativa. Considerando los niveles de flujo libre de efectivo (FLE) proyectados, esperamos que la Empresa muestre niveles sólidos dentro de las cuatro métricas de calificación.

El Programa Dual se espera sea por un monto total de hasta P\$5,000m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) con vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se detallan las principales características del Programa.

Características Principales de las Emisiones	
Emisor	Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de corto o largo plazo
Monto del Programa	Hasta P\$55,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de inversión con Carácter Revolvente. Durante la vigencia del programa, podrán realizarse distintas emisiones siempre y cuando el saldo insoluto no exceda el monto total autorizado del programa.
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Tasa de la Emisión	La tasa de la emisión podrá ser fija o variable y el mecanismo será determinado en cada ocasión por acuerdo entre la Emisora y se indicará dada a conocer en el Aviso de Oferta Título o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso
Amortización del principal	Los certificados serán amortizados de conformidad con los términos establecidos en el Título, en el Aviso de Oferta Pública o en el Suplemento correspondiente según sea el caso.
Amortización Anticipada	La Emisora podrá llevar a cabo la amortización anticipada de los certificados según se establezca.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Intermediario Colocador	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Grupo Financiero Inbursa

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** En los UDM al 3T22, la Empresa alcanzó ingresos por P\$60,799m, un resultado 23.4% por arriba de los UDM al 3T21 y 15.8% más que en nuestro escenario base. El crecimiento anterior se explica principalmente por la recuperación de la afluencia de clientes dentro de centros comerciales y restaurantes.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 3T22, la Empresa generó un FLE de \$1,686m (vs. P\$1,502m en los UDM al 3T21 y vs. P\$939m en nuestro escenario base). El incremento anterior fue apoyado por el crecimiento del EBITDA, lo que también compensó los mayores requerimientos de capital de trabajo, impulsado por el aumento en cuentas por cobrar e inventarios tras el crecimiento en operaciones en tiendas físicas.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 3T22, no presenta endeudamiento. Esto se debe a que la generación de flujo es más que suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo y su CAPEX de expansión.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Proyectamos que la Empresa realizará la apertura de nueve tiendas en el formato Promotora Musical de 2022 a 2025. Respecto a los demás formatos no consideramos apertura de tiendas, únicamente crecimiento con base en la inflación estimada por HR Ratings sobre la venta promedio por tienda. Por lo anterior, estimamos ingresos de P\$73,197m en 2025 (vs. P\$52,939m en 2021), lo cual equivale a una TMAC₂₁₋₂₅ de 8.4%.
- **Generación de FLE.** Estimamos que la Empresa muestre niveles promedio de FLE por P\$2,374m en el periodo proyectado. A pesar de que mantenemos una generación positiva por parte del capital de trabajo, el FLE será afectado por mayores pagos de impuestos, así como el crecimiento de pagos por arrendamiento tras la ausencia de descuentos por rentas.
- **Endeudamiento.** Dentro de nuestro escenario base no contemplamos que la Empresa requiera realizar una disposición de recursos para financiar sus requerimientos de capital de trabajo o CAPEX, por lo que esperamos niveles de deuda bruta de P\$0m a lo largo de todo el periodo proyectado.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor endeudamiento.** En caso de que la Empresa realice una disposición de recursos, sin que esto conlleve a un incremento en la generación de FLE y esto dé como resultado una métrica de años de pago por arriba de 8.0 años, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Decremento en DSCR.** Si la Empresa incrementa su nivel de deuda y esto genera presiones en el servicio de la deuda dentro de los próximos tres años, y esto llevara a los niveles de DSCR por debajo de 1.5x, se podría observar una baja en la calificación.



**Credit
Rating
Agency**

Grupo Sanborns

Programa Dual de CEBURS de Corto Plazo
Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de noviembre de 2022

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	56,692	52,555	55,175	59,560	60,866	62,330	63,949	50,269	56,181
Activo Circulante	27,529	25,664	29,650	34,243	35,403	36,659	38,016	24,612	31,190
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,690	3,991	7,305	9,937	9,651	9,652	9,791	4,377	6,381
Cuentas por Cobrar a Clientes	11,872	9,673	10,329	11,472	12,137	12,710	13,248	8,819	10,533
Impuestos por recuperar	1,339	1,337	628	360	395	477	570	655	332
Inventarios	12,550	10,565	11,344	12,312	13,060	13,659	14,247	10,656	13,783
Otros Activos Financieros	79	99	44	161	161	161	161	105	161
Activos no Circulantes	29,163	26,891	25,524	25,317	25,463	25,671	25,932	25,657	24,991
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,488	1,297	1,163	1,221	1,282	1,346	1,413	1,061	1,109
Inversiones en Subsidiarias	3,523	2,636	2,601	2,746	2,934	3,131	3,336	2,528	2,702
Propiedades de Inversión	2,507	2,463	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,463	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	14,102	13,115	12,220	12,055	11,952	11,899	11,889	12,384	11,886
Activos Intangibles	69	176	99	86	86	86	86	63	86
Impuestos Diferidos	1,923	1,842	1,970	2,057	2,057	2,057	2,057	2,189	2,057
Otros Activos LP	5,551	5,363	4,975	4,656	4,656	4,656	4,656	4,969	4,656
Otros Activos No Circulantes	392	963	998	985	985	985	985	885	985
Activos por Derecho de Uso	5,159	4,400	3,977	3,671	3,671	3,671	3,671	4,084	3,671
PASIVOS TOTALES	23,536	19,247	19,949	20,446	20,875	21,155	21,405	16,563	18,608
Pasivo Circulante	15,917	13,690	14,891	15,727	16,433	17,025	17,611	11,425	13,768
Proveedores	8,685	8,362	9,069	9,821	10,417	10,895	11,363	5,951	7,690
Impuestos por Pagar	541	1,238	1,322	1,145	1,191	1,239	1,290	1,057	1,133
Provisiones	130	178	222	234	244	254	264	220	232
Beneficios a Empleados	522	309	447	639	639	639	639	502	639
Pasivos por Arrendamiento CP	1,244	1,118	1,154	1,158	1,158	1,158	1,158	1,149	1,158
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	4,266	2,486	2,676	2,729	2,784	2,840	2,896	2,544	2,915
Pasivos no Circulantes	7,618	5,557	5,058	4,719	4,441	4,129	3,794	5,138	4,839
Impuestos Diferidos	1,203	1,073	1,080	955	670	352	9	1,070	1,076
Pasivo por Arrendamiento LP	4,964	4,112	3,614	3,307	3,307	3,307	3,307	3,729	3,307
Beneficios a Empleados	718	57	106	138	143	149	155	99	136
Impuestos por Pagar LP	733	297	239	301	301	301	301	222	301
Otros Pasivos de LP	0	18	18	19	20	21	21	18	19
CAPITAL CONTABLE	33,156	33,308	35,226	39,114	39,991	41,176	42,543	33,706	37,573
Minoritario	1,295	880	1,130	1,450	1,730	2,045	2,382	1,011	1,330
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,255	794	881	1,130	1,450	1,730	2,045	880	1,130
Utilidad del Ejercicio	40	86	249	319	281	314	338	131	200
Mayoritario	31,861	32,428	34,095	37,664	38,261	39,131	40,161	32,695	36,243
Capital Contribuido	12,874	12,872	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,869	12,865
Utilidades Acumuladas	16,038	18,828	19,412	21,221	22,068	22,539	23,295	19,505	21,221
Utilidad del Ejercicio	2,949	727	1,819	3,578	3,328	3,727	4,001	321	2,157
Deuda Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	(1,690)	(3,991)	(7,305)	(9,937)	(9,651)	(9,652)	(9,791)	(4,377)	(6,381)
Días Cuentas por Cobrar Clientes	73	85	62	60	60	61	61	66	60
Días Inventario	131	157	112	113	109	109	109	117	114
Días por Pagar Proveedores	71	85	67	72	70	70	70	69	72

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 4T22.

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
Ventas Netas	53,288	39,205	52,939	62,406	66,705	70,122	73,197	34,690	42,550
Sears	25,854	17,717	24,365	29,102	31,014	32,472	33,772	15,473	19,461
Sanborns	12,570	10,528	13,829	17,137	18,271	19,132	19,899	8,974	11,873
Promotora Musical	11,259	10,327	14,106	15,953	17,193	18,281	19,280	9,698	11,106
Otros	3,606	633	640	213	226	236	246	544	109
Costos de Operación	32,954	25,555	35,401	41,244	44,048	46,171	48,266	23,213	28,053
Costo de la mercancía	32,725	25,555	35,401	41,244	44,048	46,171	48,266	23,213	28,053
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,334	13,650	17,538	21,161	22,657	23,951	24,931	11,478	14,497
Gastos de Generales	13,638	11,493	13,023	14,523	15,760	16,459	17,032	9,340	10,439
UOPADA (EBITDA)	6,696	2,157	4,516	6,639	6,897	7,492	7,899	2,137	4,058
Depreciación y Amortización	2,163	1,829	1,895	1,896	1,897	1,890	1,886	1,422	1,422
Depreciación de PP&E	1,303	1,256	1,126	1,034	1,025	1,018	1,014	855	778
Amortización por arrendamientos	860	573	769	862	872	872	872	567	644
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,533	327	2,621	4,742	4,999	5,602	6,013	716	2,636
Otros Ingresos y (gastos) netos	166	1,354	62	(24)	0	0	0	(54)	(24)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,699	1,681	2,683	4,718	4,999	5,602	6,013	662	2,612
Ingresos por Intereses	297	270	337	587	485	489	508	206	414
Intereses Pagados	222	238	127	146	138	145	153	80	113
Intereses por Arrendamiento	481	473	406	358	354	354	354	324	270
Ingreso Financiero Neto	(406)	(442)	(197)	83	(7)	(11)	1	(199)	32
Resultado Cambiario	29	(31)	(15)	13	(24)	(16)	(21)	(8)	13
Resultado Integral de Financiamiento	(377)	(472)	(212)	96	(32)	(27)	(20)	(204)	45
Utilidad después del RIF	4,322	1,209	2,471	4,814	4,968	5,576	5,993	457	2,657
Participación en Subsidiarias no Consolidadas	117	(134)	(5)	177	188	197	205	(91)	133
Utilidad antes de Impuestos	4,439	1,074	2,466	4,991	5,156	5,773	6,198	366	2,790
Impuestos sobre la Utilidad	1,350	261	399	1,093	1,547	1,732	1,859	(86)	433
Impuestos Causados	1,522	264	541	1,305	1,831	2,051	2,202	259	523
Impuestos Diferidos	(173)	(3)	(142)	(212)	(285)	(319)	(342)	(345)	(90)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	3,090	814	2,068	3,897	3,609	4,041	4,339	452	2,357
Utilidad Neta Consolidada	3,090	814	2,068	3,897	3,609	4,041	4,339	452	2,357
Participación minoritaria en la utilidad	141	86	249	319	281	314	338	131	200
Participación mayoritaria en la utilidad	2,949	727	1,819	3,578	3,328	3,727	4,001	321	2,157
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	3.0%	-26.4%	35.0%	17.9%	6.9%	5.1%	4.4%	-13.9%	23.4%
Margen Bruto	38.2%	34.8%	33.1%	33.9%	34.0%	34.2%	34.1%	32.7%	33.8%
Margen EBITDA	12.6%	5.5%	8.5%	10.6%	10.3%	10.7%	10.8%	7.1%	10.6%
Tasa de Impuestos (%)	30.4%	24.3%	16.2%	21.9%	30.0%	30.0%	30.0%	32.9%	18.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.8	3.0	4.3	5.2	5.6	5.7	6.2	4.0	5.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.0%	1.2%	10.1%	17.8%	18.2%	19.0%	20.8%	6.2%	17.0%
Tasa Pasiva	6.1%	7.1%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.5%
Tasa Activa	2.4%	2.2%	2.5%	3.4%	2.4%	2.4%	2.4%	1.7%	3.4%

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 4T22.

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,439	1,074	2,466	4,991	5,156	5,773	6,198	366	2,790
Provisiones	0	49	239	182	0	0	0	218	182
Ajuste al Valor de Propiedades de Inv.	0	45	(33)	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	93	206	182	0	0	0	218	182
Depreciación y Amortización	2,163	1,829	1,895	1,896	1,897	1,890	1,886	1,422	1,422
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(3)	255	60	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	19	(26)	90	25	0	0	0	63	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(117)	134	5	(177)	(188)	(197)	(205)	91	(133)
Intereses a Favor	(4,271)	(3,857)	(3,427)	(4,514)	(4,397)	(4,601)	(4,801)	(2,492)	(3,177)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,300)	(1,664)	(1,378)	(2,770)	(2,688)	(2,908)	(3,120)	(916)	(1,862)
Intereses Devengados	222	238	127	146	138	145	153	80	113
Intereses por arrendamiento	481	473	406	358	354	354	354	324	270
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	703	711.50	533	505	492	499	507	404	382
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,842	216	1,828	2,908	2,961	3,364	3,586	72	1,492
Decremento (Incremento) en Clientes	(206)	2,307	(656)	(1,293)	(664)	(574)	(538)	796	(353)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(190)	1,984	(778)	(969)	(747)	(599)	(587)	(90)	(2,439)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(430)	(597)	1,268	74	(95)	(146)	(160)	644	214
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,971	3,655	3,075	3,874	3,911	4,112	4,292	2,283	2,709
Incremento (Decremento) en Proveedores	(431)	(323)	708	752	596	478	469	(2,410)	(1,379)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,490	(2,450)	(466)	72	117	121	124	198	243
Capital de trabajo	4,203	4,576	3,150	2,510	3,118	3,391	3,599	1,421	(1,005)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,938)	(909)	(79)	(1,144)	(1,831)	(2,051)	(2,202)	(18)	(362)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,266	3,667	3,071	1,366	1,286	1,341	1,398	1,406	(1,367)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,108	3,883	4,899	4,274	4,247	4,705	4,983	1,478	125
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(895)	(467)	(369)	(868)	(922)	(965)	(1,003)	(226)	(443)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	45	9	15	5	0	0	0	9	5
Adquisición de Negocios	(1,135)	(33)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Dividendos Cobrados	0	726	31	0	0	0	0	17	0
Intereses Cobrados	69	95	170	491	485	489	508	94	317
Préstamos con asociadas	0	(12)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,070)	317	(154)	(373)	(437)	(476)	(495)	(106)	(120)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,038	4,200	4,746	3,901	3,810	4,229	4,488	1,372	5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,900	9,030	385	0	0	0	0	385	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,900)	(9,030)	(385)	0	0	0	0	(385)	0
Amortización de Arrendamientos	(782)	(337)	(388)	(586)	(872)	(872)	(872)	(262)	(368)
Intereses Pagados	(734)	(530)	(412)	(316)	(138)	(145)	(153)	(316)	(282)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(473)	(406)	(358)	(354)	(354)	(354)	(324)	(270)
Financiamiento "Ajeno"	(1,516)	(1,340)	(1,207)	(1,261)	(1,364)	(1,371)	(1,379)	(902)	(920)
Recompra de Acciones	(82)	(64)	(245)	(9)	0	0	0	(84)	(9)
Dividendos Pagados	(2,221)	(508)	0	0	(2,731)	(2,857)	(2,971)	0	0
Financiamiento "Propio"	(2,302)	(572)	(245)	(9)	(2,731)	(2,857)	(2,971)	(84)	(9)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,818)	(1,912)	(1,452)	(1,269)	(4,096)	(4,228)	(4,350)	(986)	(929)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(780)	2,288	3,294	2,632	(286)	1	139	386	(924)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(7)	12.6	20	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,478	1,690	3,991	7,305	9,937	9,651	9,652	3,991	7,305
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,690	3,991	7,305	9,937	9,651	9,652	9,791	4,377	6,381
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(1,303)	(1,256)	(1,126)	(1,034)	(1,025)	(1,018)	(1,014)	(1,162)	(1,049)
Flujo Libre de Efectivo	3,797	2,555	3,030	2,295	1,995	2,461	2,743	1,502	1,686
Amortización de Deuda	2,682	9,367	385	0	0	0	0	885	0
Revolencia automática	(2,682)	(9,367)	(385)	0	0	0	0	(385)	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	500	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	665	435	242	(491)	(485)	(489)	(508)	(137)	(14)
Servicio de la Deuda	665	435	242	(491)	(485)	(489)	(508)	363	(14)
DSCR	5.7	5.9	12.5	(4.7)	(4.1)	(5.0)	(5.4)	4.1	(119.4)
Caja Inicial Disponible	2,478	1,690	3,991	7,305	9,937	9,651	9,652	2,560	4,377
DSCR con Caja Inicial	9.4	9.8	29.0	(19.6)	(24.6)	(24.8)	(24.4)	11.2	(429.3)
Deuda Neta a FLE	(0.4)	(1.6)	(2.4)	(4.3)	(4.8)	(3.9)	(3.6)	(2.9)	(3.8)
Deuda Neta a EBITDA	(0.3)	(1.9)	(1.6)	(1.5)	(1.4)	(1.3)	(0.6)	(1.3)	(1.0)

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 4T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVOS TOTALES	56,692	52,555	55,175	59,180	58,632	58,399	57,978	50,269	56,181
Activo Circulante	27,529	25,664	29,650	33,864	33,182	32,757	32,096	24,612	31,190
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,690	3,991	7,305	9,801	8,345	7,140	5,817	4,377	6,381
Cuentas por Cobrar a Clientes	11,872	9,673	10,329	11,126	11,433	11,739	12,047	8,819	10,533
Impuestos por recuperar	1,339	1,337	628	363	360	388	416	655	332
Inventarios	12,550	10,565	11,344	12,413	12,883	13,330	13,655	10,656	13,783
Otros Activos Financieros	79	99	44	161	161	161	161	105	161
Activos no Circulantes	29,163	26,891	25,524	25,317	25,451	25,642	25,882	25,657	24,991
Cuentas y Doctos. por Cobrar	1,488	1,297	1,163	1,221	1,282	1,346	1,413	1,061	1,109
Inversiones en Subsidiarias	3,523	2,636	2,601	2,746	2,932	3,126	3,327	2,528	2,702
Propiedades de Inversión	2,507	2,463	2,496	2,496	2,496	2,496	2,496	2,463	2,496
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	14,102	13,115	12,220	12,055	11,942	11,875	11,847	12,384	11,886
Activos Intangibles	69	176	99	86	86	86	86	63	86
Impuestos Diferidos	1,923	1,842	1,970	2,057	2,057	2,057	2,057	2,189	2,057
Otros Activos LP	5,551	5,363	4,975	4,656	4,656	4,656	4,656	4,969	4,656
Otros Activos No Circulantes	392	963	998	985	985	985	985	885	985
Activos por Derecho de Uso	5,159	4,400	3,977	3,671	3,671	3,671	3,671	4,084	3,671
PASIVOS TOTALES	23,536	19,247	19,949	20,298	19,945	19,984	20,045	16,563	18,608
Pasivo Circulante	15,917	13,690	14,891	15,560	15,399	15,632	15,878	11,425	13,768
Proveedores	8,685	8,362	9,069	9,654	9,382	9,501	9,630	5,951	7,690
Impuestos por Pagar	541	1,238	1,322	1,145	1,191	1,239	1,290	1,057	1,133
Provisiones	130	178	222	234	244	254	264	220	232
Beneficios a Empleados	522	309	447	639	639	639	639	502	639
Pasivos por Arrendamiento CP	1,244	1,118	1,154	1,158	1,158	1,158	1,158	1,149	1,158
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	4,266	2,486	2,676	2,729	2,784	2,840	2,896	2,544	2,915
Pasivos no Circulantes	7,618	5,557	5,058	4,738	4,546	4,352	4,167	5,138	4,839
Impuestos Diferidos	1,203	1,073	1,080	973	775	574	383	1,070	1,076
Pasivo por Arrendamiento LP	4,964	4,112	3,614	3,307	3,307	3,307	3,307	3,729	3,307
Beneficios a Empleados	718	57	106	138	143	149	155	99	136
Impuestos por Pagar LP	733	297	239	301	301	301	301	222	301
Otros Pasivos de LP	0	18	18	19	20	21	21	18	19
CAPITAL CONTABLE	33,156	33,308	35,226	38,882	38,688	38,415	37,933	33,706	37,573
Minoritario	1,295	880	1,130	1,432	1,627	1,825	2,014	1,011	1,330
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,255	794	881	1,130	1,432	1,627	1,825	880	1,130
Utilidad del Ejercicio	40	86	249	301	195	198	189	131	200
Mayoritario	31,861	32,428	34,095	37,451	37,061	36,590	35,919	32,695	36,243
Capital Contribuido	12,874	12,872	12,865	12,865	12,865	12,865	12,865	12,869	12,865
Utilidades Acumuladas	16,038	18,828	19,412	21,221	21,880	21,379	20,810	19,505	21,221
Utilidad del Ejercicio	2,949	727	1,819	3,365	2,316	2,346	2,243	321	2,157
Deuda Total	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	(1,690)	(3,991)	(7,305)	(9,801)	(8,345)	(7,140)	(5,817)	(4,377)	(6,381)
Días Cuentas por Cobrar Clientes	73	85	62	61	64	64	64	66	60
Días Inventario	131	157	112	116	113	114	114	117	114
Días por Pagar Proveedores	71	85	67	73	70	70	70	69	72

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 4T22.

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
Ventas Netas	53,288	39,205	52,939	61,093	61,735	62,311	62,859	34,690	42,550
Sears	25,854	17,717	24,365	28,465	28,699	28,879	29,032	15,473	19,461
Sanborns	12,570	10,528	13,829	16,789	16,929	17,035	17,125	8,974	11,873
Promotora Musical	11,259	10,327	14,106	15,633	15,900	16,188	16,492	9,698	11,106
Otros	3,606	633	640	206	208	209	210	544	109
Costos de Operación	32,954	25,555	35,401	40,465	41,336	41,808	42,447	23,213	28,053
Costo de la mercancía	32,725	25,555	35,401	40,465	41,336	41,808	42,447	23,213	28,053
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	20,334	13,650	17,538	20,628	20,399	20,502	20,412	11,478	14,497
Gastos de Generales	13,638	11,493	13,023	14,300	14,794	14,905	14,972	9,340	10,439
UOPADA (EBITDA)	6,696	2,157	4,516	6,328	5,605	5,597	5,440	2,137	4,058
Depreciación y Amortización	2,163	1,829	1,895	1,896	1,897	1,888	1,883	1,422	1,422
Depreciación de PP&E	1,303	1,256	1,126	1,034	1,025	1,017	1,012	855	778
Amortización por arrendamientos	860	573	769	862	872	872	872	567	644
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,533	327	2,621	4,432	3,708	3,709	3,557	716	2,636
Otros Ingresos y (gastos) netos	166	1,354	62	(24)	0	0	0	(54)	(24)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	4,699	1,681	2,683	4,408	3,708	3,709	3,557	662	2,612
Ingresos por Intereses	297	270	337	556	189	223	216	206	414
Intereses Pagados	222	238	127	146	133	133	136	80	113
Intereses por Arrendamiento	481	473	406	358	354	354	354	324	270
Ingreso Financiero Neto	(406)	(442)	(197)	51	(299)	(265)	(274)	(199)	32
Resultado Cambiario	29	(31)	(15)	24	(8)	(4)	(8)	(8)	13
Resultado Integral de Financiamiento	(377)	(472)	(212)	76	(307)	(269)	(282)	(204)	45
Utilidad después del RIF	4,322	1,209	2,471	4,483	3,401	3,440	3,274	457	2,657
Participación en Subsidiarias no Consolidadas	117	(134)	(5)	177	186	194	201	(91)	133
Utilidad antes de Impuestos	4,439	1,074	2,466	4,660	3,587	3,634	3,475	366	2,790
Impuestos sobre la Utilidad	1,350	261	399	994	1,076	1,090	1,043	(86)	433
Impuestos Causados	1,522	264	541	1,188	1,274	1,291	1,234	259	523
Impuestos Diferidos	(173)	(3)	(142)	(194)	(198)	(201)	(192)	(345)	(90)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	3,090	814	2,068	3,666	2,511	2,544	2,433	452	2,357
Utilidad Neta Consolidada	3,090	814	2,068	3,666	2,511	2,544	2,433	452	2,357
Participación minoritaria en la utilidad	141	86	249	301	195	198	189	131	200
Participación mayoritaria en la utilidad	2,949	727	1,819	3,365	2,316	2,346	2,243	321	2,157
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	3.0%	-26.4%	35.0%	15.4%	1.1%	0.9%	0.9%	-13.9%	23.4%
Margen Bruto	38.2%	34.8%	33.1%	33.8%	33.0%	32.9%	32.5%	32.7%	33.8%
Margen EBITDA	12.6%	5.5%	8.5%	10.4%	9.1%	9.0%	8.7%	7.1%	10.6%
Tasa de Impuestos (%)	30.4%	24.3%	16.2%	21.3%	30.0%	30.0%	30.0%	32.9%	18.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.8	3.0	4.3	5.1	5.2	5.0	5.3	4.0	5.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.0%	1.2%	10.1%	16.6%	13.5%	13.5%	12.7%	6.2%	17.0%
Tasa Pasiva	6.1%	7.1%	1.5%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.5%
Tasa Activa	2.4%	2.2%	2.5%	3.2%	1.0%	1.2%	1.2%	1.7%	3.4%

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 4T22.

A NRSRO Rating*

Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario							Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	3T21	3T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4,439	1,074	2,466	4,660	3,587	3,634	3,475	366	2,790
Provisiones	0	49	239	182	0	0	0	218	182
Ajuste al Valor de Propiedades de Inv.	0	45	(33)	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	93	206	182	0	0	0	218	182
Depreciación y Amortización	2,163	1,829	1,895	1,896	1,897	1,888	1,883	1,422	1,422
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(3)	255	60	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	19	(26)	90	25	0	0	0	63	25
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(117)	134	5	(177)	(186)	(194)	(201)	91	(133)
Intereses a Favor	(4,271)	(3,857)	(3,427)	(4,406)	(3,809)	(3,877)	(3,902)	(2,492)	(3,177)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(2,300)	(1,664)	(1,378)	(2,661)	(2,098)	(2,183)	(2,219)	(916)	(1,862)
Intereses Devengados	222	238	127	146	133	133	136	80	113
Intereses por arrendamiento	481	473	406	358	354	354	354	324	270
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	703	711.50	533	505	487	488	490	404	382
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,842	216	1,828	2,686	1,977	1,940	1,746	72	1,492
Decremento (Incremento) en Clientes	(206)	2,307	(656)	(946)	(307)	(306)	(308)	796	(353)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(190)	1,984	(778)	(1,069)	(470)	(447)	(325)	(90)	(2,439)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(430)	(597)	1,268	71	(58)	(92)	(96)	644	214
Decr. (Incr.) en Ingresos por Intereses	3,971	3,655	3,075	3,797	3,620	3,654	3,686	2,283	2,709
Incremento (Decremento) en Proveedores	(431)	(323)	708	585	(272)	119	129	(2,410)	(1,379)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,490	(2,450)	(466)	72	117	121	124	198	243
Capital de trabajo	4,203	4,576	3,150	2,510	2,630	3,049	3,210	1,421	(1,005)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(1,938)	(909)	(79)	(1,027)	(1,274)	(1,291)	(1,234)	(16)	(362)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	2,266	3,667	3,071	1,483	1,356	1,758	1,976	1,406	(1,367)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,108	3,883	4,899	4,169	3,333	3,697	3,722	1,478	125
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(895)	(467)	(369)	(868)	(912)	(950)	(983)	(226)	(443)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	45	9	15	5	0	0	0	9	5
Adquisición de Negocios	(1,135)	(33)	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Dividendos Cobrados	0	726	31	0	0	0	0	17	0
Intereses Cobrados	69	95	170	459	189	223	216	94	317
Préstamos con asociadas	0	(12)	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,070)	317	(154)	(404)	(723)	(727)	(767)	(106)	(120)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,038	4,200	4,746	3,765	2,609	2,971	2,955	1,372	5
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,900	9,030	385	0	0	0	0	385	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,900)	(9,030)	(385)	0	0	0	0	(385)	0
Amortización de Arrendamientos	(782)	(337)	(388)	(586)	(872)	(872)	(872)	(262)	(368)
Intereses Pagados	(734)	(530)	(412)	(316)	(133)	(133)	(136)	(316)	(282)
Intereses Pagados por arrendamientos	0	(473)	(406)	(358)	(354)	(354)	(354)	(324)	(270)
Financiamiento "Ajeno"	(1,516)	(1,340)	(1,207)	(1,260)	(1,359)	(1,360)	(1,362)	(902)	(920)
Recompra de Acciones	(82)	(64)	(245)	(9)	0	0	0	(84)	(9)
Dividendos Pagados	(2,221)	(508)	0	0	(2,706)	(2,817)	(2,915)	0	0
Financiamiento "Propio"	(2,302)	(572)	(245)	(9)	(2,706)	(2,817)	(2,915)	(84)	(9)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,818)	(1,912)	(1,452)	(1,269)	(4,065)	(4,176)	(4,277)	(986)	(929)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(780)	2,288	3,294	2,496	(1,456)	(1,205)	(1,322)	386	(924)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(7)	12.6	20	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,478	1,690	3,991	7,305	9,801	8,345	7,140	3,991	7,305
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,690	3,991	7,305	9,801	8,345	7,140	5,817	4,377	6,381
Cifras UDM									
Capex de Mantenimiento	(1,303)	(1,256)	(1,126)	(1,034)	(1,025)	(1,017)	(1,012)	(1,162)	(1,049)
Flujo Libre de Efectivo	3,797	2,555	3,030	2,191	1,081	1,455	1,484	1,502	1,686
Amortización de Deuda	2,682	9,367	385	0	0	0	0	885	0
Revolencia automática	(2,682)	(9,367)	(385)	0	0	0	0	(385)	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	500	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	665	435	242	(459)	(189)	(223)	(216)	(137)	(14)
Servicio de la Deuda	665	435	242	(459)	(189)	(223)	(216)	363	(14)
DSCR	5.7	5.9	12.5	(4.8)	(5.7)	(6.5)	(6.9)	4.1	(119.4)
Caja Inicial Disponible	2,478	1,690	3,991	7,305	9,801	8,345	7,140	2,560	4,377
DSCR con Caja Inicial	9.4	9.8	29.0	(20.7)	(57.7)	(43.9)	(39.9)	11.2	(429.3)
Deuda Neta a FLE	(0.4)	(1.6)	(2.4)	(4.5)	(7.7)	(4.9)	(3.9)	(2.9)	(3.8)
Deuda Neta a EBITDA	(0.3)	(1.9)	(1.6)	(1.5)	(1.5)	(1.3)	(0.8)	(1.3)	(1.0)

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 4T22.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Grupo Sanborns

Programa Dual de CEBURS de Corto Plazo
Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de noviembre de 2022

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**

Grupo Sanborns

**Programa Dual de CEBURS de Corto Plazo
Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.**

HR+1

**Corporativos
29 de noviembre 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 calificadoras:

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	Programa Dual de CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual de CP: 15 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12-3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados Financieros Trimestrales reportados a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) 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 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 calificadoras 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).