

Calificación

Grupo Minsa LP
Grupo Minsa CP

HR BBB+
HR2

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Dulce López
Analista Senior de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A- a HR BBB+ y modificó la Observación Negativa a Perspectiva Estable para Grupo Minsa. Asimismo, ratificó la calificación de HR2, retirando la Observación Negativa para Grupo Minsa

La revisión a la baja de la calificación de Grupo Minsa (Minsa o la Empresa) y la ratificación de la calificación de Corto Plazo de Minsa, se fundamenta en los resultados observados durante los Últimos Doce Meses (UDM) al primer trimestre del 2023 (1T23), donde se presentó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) negativo por P\$547 millones (m), como resultado de una menor generación de EBITDA y mayores requerimientos de capital de trabajo. Asimismo, durante el periodo de análisis, la Empresa incrementó 12.4% año contra año (a/a) su endeudamiento, +40.1% vs. lo estimado en nuestro escenario base, derivado de mayores requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior reflejó un deterioro de las métricas de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) y del DSCR con caja, los cuales se encontraron en los niveles más bajos de la curva debido a los niveles negativos de FLE; esto afectó a la métrica de Años de Pago, que cerró en los UDM al 1T23 en 20 años (vs. los 2.3 años estimados). Para próximos periodos, consideramos que la Empresa podría alcanzar mejores resultados operativos, gracias a mejoras en el proceso de producción e incrementos parciales en el precio de venta, lo que le permitirían alcanzar un margen EBITDA de 6.2% al 1T26 UDM (vs. 2.1% al 1T23 UDM); esto se traducirá en niveles de deuda neta de P\$985m al 1T26 (vs. \$1,401m al 1T23) y, por lo tanto, una disminución de la métrica de Años de Pago a FLE, con niveles promedio de 6.2 años de 1T24-1T26 UDM. Los principales supuestos y resultados son:

Grupo Minsa: Supuestos UDM en P\$Millones (m) y Métricas de Calificación UDM											
	Reportado		Escenario Base			Escenario Estrés			Promedio Pond.		Estrés vs. Base
	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26	1T24	1T25	1T26	Base	Estrés	
Ventas Netas	6,114	7,589	7,712	8,275	8,765	7,421	7,595	7,679	8,099	7,526	-7.1%
EBITDA ¹	248	158	216	425	541	85	186	196	345	138	-60.1%
Margen EBITDA	4.1%	2.1%	2.8%	5.1%	6.2%	1.1%	2.4%	2.6%	4.2%	1.8%	(237)
Flujo Libre de Efectivo	52	(547)	126	271	284	118	128	62	201	109	-45.9%
Deuda Total	1,313	1,475	1,358	1,338	1,112	1,358	1,408	1,572	1,300	1,418	9.1%
Deuda Neta	1,186	1,401	1,342	1,183	985	1,348	1,326	1,374	1,220	1,348	10.5%
Servicio de la Deuda	705	888	387	221	582	544	188	428	381	418	9.5%
DSCR	0.1x	-0.6x	0.3x	1.2x	0.5x	0.2x	0.7x	0.1x	0.6x	0.3x	-45.8%
DSCR con caja	0.2x	-0.5x	0.5x	1.3x	0.8x	0.4x	0.7x	0.3x	0.8x	0.5x	-42.1%
Años de Pago	22.9	20.0	10.7	4.4	3.5	11.4	10.4	22.1	7.3	13.4	83.1%
ACP	1.9x	1.5x	1.6x	1.7x	1.9x	1.6x	1.6x	1.5x	1.7x	1.6x	-8.1%

Fuente: Proyecciones de HR Ratings basadas en los resultados reportados por la Empresa. Consulte el Glosario al final del reporte para información sobre metodología.

* Las variaciones de los márgenes Bruto y EBITDA, se expresan en puntos porcentuales. Los promedios ponderados son la sumas de las variables relevantes durante el periodo de proyección ponderadas por el valor relativo de cada año de proyección en dicho periodo. Estrés vs Base compara los promedios ponderados de cada escenario.

¹ EBITDA no considera otros ingresos (gastos)

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Incremento en venta netas.** Durante los UDM al 1T23, la Empresa alcanzó P\$7,589m (+24.1% a/a y +19.4% vs P\$6,364m en el escenario base). Este incremento en ingresos obedece primordialmente al aumento del volumen de venta total a través del mercado de Especiales y Mayoreo, los cuales contribuyeron a generar un volumen de venta total de 524 mil toneladas métricas de maíz (TM) (+6.8% vs. los UDM al 1T22 y +5.7% vs. las proyectadas en el escenario base).

- **Presión en la generación de FLE.** Durante los UDM al 1T23, la Empresa presentó una generación negativa de FLE de -P\$547m (vs. +P\$52m en los UDM 1T22 y vs. +P\$373m esperados en el escenario base). Este comportamiento negativo en el FLE se explica principalmente por los bajos resultados operativos y los altos requerimientos de capital de trabajo, debido a la incertidumbre ante posibles incrementos en el maíz.
- **Incremento en Deuda Neta.** Al cierre del 1T23, la Deuda Neta de Minsa cerró en P\$1,401m (+18% vs. P\$1,186m a/a y +61.4% vs. P\$868m proyectados en el escenario base). Lo anterior obedece a la disposición de dos líneas de crédito revolventes y mayores emisiones a través del programa de CP por hasta P\$1,000m, disposiciones realizadas principalmente para requerimientos de capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en volumen moderado, pero sostenido.** Esperamos que el volumen de toneladas métricas vendidas crezca a una Tasa Media Anual de Crecimiento²³⁻²⁶ (TMAC) de 6.0% para el periodo 2023-2026, alcanzando 558 mil toneladas métricas, debido al crecimiento poblacional y las ventas al mercado de Especiales.
- **Estrategia de financiamiento a CP.** Consideramos que la Empresa continúe con su estrategia de financiamiento de inventario mediante emisiones de deuda a Corto Plazo, provenientes de su programa por hasta P\$1,000m, así como mediante sus líneas de crédito disponibles. Por lo que proyectamos que cierre 2026 con una Deuda Total de P\$1,003m (vs. P\$1,241m en 2022) y Deuda Neta de P\$570m (vs. P\$1,100m en 2022).

Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la empresa productora de maíz más antigua en México; es el segundo productor de harina de maíz en México, con una participación de mercado del 21% al cierre de 2022. Debido a que opera dentro de un mercado resiliente y defensivo a los ciclos económicos, HR Ratings considera un *notch* cualitativo positivo por dicho factor.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** En caso de que la Empresa lograra mayores eficiencias operativas y un completo traslado del precio de la harina al consumidor, además de manejo más eficiente del capital de trabajo, reflejando niveles de FLE en promedio de P\$260m del 1T23-1T26, esto podría ayudar a cubrir las presiones de las amortizaciones de corto plazo, lo cual beneficiaría los niveles de DSCR y DSCR con caja en promedio de 0.8x y 1.0x, respectivamente, lo que impactaría positivamente en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor deterioro del capital de trabajo.** En el caso de un incremento abrupto en el costo del maíz, al ser la principal materia prima de la Empresa, esto podría ocasionar un mayor deterioro en los márgenes, aunado a mayores requerimientos de capital de trabajo, como un deterioro en la cobranza a clientes o en el manejo de los inventarios que impacte directamente la generación de FLE (niveles de P\$66m del 1T24-1T26). Esto podría reflejar en una métrica de años de pago de Deuda Neta a FLE de 10.4 años promedio, lo que modificaría a la baja la calificación.

Anexo – Escenario Base

Grupo Minsa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Al cierre							Al cierre	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	3,984	4,311	4,870	4,660	5,071	5,132	5,448	4,350	5,222
Activo Circulante	2,372	2,803	3,241	3,078	3,514	3,598	3,934	2,906	3,708
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	184	91	141	63	315	269	433	126	75
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	573	831	1,009	904	960	1,016	1,076	767	1,048
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas ¹	441	400	351	381	413	438	463	387	390
Inventarios	623	882	966	971	1,027	1,085	1,143	830	1,526
Otros Activos Circulantes ²	551	599	774	758	799	790	819	796	584
Activos no Circulantes	1,612	1,508	1,629	1,582	1,557	1,534	1,514	1,444	1,599
Cuentas y Doctos. por Cobrar ³	22	1	46	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,008	935	961	962	936	914	893	920	980
Impuestos Diferidos	227	215	271	284	284	284	284	172	284
Otros Activos LP	355	358	352	337	337	337	337	352	336
Otros ⁴	338	338	325	325	325	325	325	338	324
Activos por Derechos de Uso	18	20	27	12	12	12	12	14	12
PASIVOS TOTALES	1,192	1,916	2,449	2,274	2,563	2,388	2,375	1,890	2,936
Pasivo Circulante	921	1,694	1,806	1,761	1,851	1,968	1,905	1,244	2,373
Pasivo con Costo	563	581	733	732	802	883	786	745	998
Proveedores	181	223	338	282	284	300	317	119	172
Impuestos por Pagar	23	3	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	154	886	735	746	765	785	803	380	1,203
Cuentas por pagar a partes relacionadas ⁵	16	47	399	323	336	351	364	0	615
Pasivos por arrendamiento CP	36	26	29	23	23	23	23	21	23
Otras cuentas por pagar ⁶	102	814	307	400	405	410	416	102	181
Pasivos no Circulantes	272	222	643	513	712	420	470	646	562
Pasivo con Costo	130	94	507	378	556	223	217	568	478
Impuestos Diferidos	65	67	63	63	84	124	181	67	63
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	77	61	73	72	72	72	72	10	22
Pasivos por arrendamiento LP	10	14	22	22	22	22	22	10	22
Beneficios a empleados	66	47	50	50	50	50	50	(0)	(1)
CAPITAL CONTABLE	2,792	2,395	2,421	2,386	2,508	2,745	3,073	2,461	2,287
Mayoritario	2,792	2,395	2,421	2,386	2,508	2,745	3,073	2,461	2,287
Capital Contribuido	786	695	695	695	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas	1,855	1,562	1,720	1,696	1,691	1,813	2,050	1,799	1,696
Utilidad del Ejercicio	150	139	6	(5)	121	237	328	(34)	(104)
Deuda Total	693	674	1,241	1,110	1,358	1,106	1,003	1,313	1,475
Deuda Neta	508	584	1,100	1,047	1,043	837	570	1,187	1,401
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	51	46	44	44	44	44	49	47
Días Inventario	79	59	58	63	59	59	59	59	64
Días por Pagar Proveedores	17	16	9	13	13	13	13	14	11

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ En 2022, el 65% de la cuenta corresponde a Almer Logistik, S.A. de C.V., debio a servicios de administración de logística proveídos, resultado de la operación normal de la compañía.

² En 2022 esta compuesto principalmente por P\$324m de IVA por recuperar y P\$250m de pagos anticipados, además del saldo de ISR x recuperar, deudores diversos e instrumentos financieros derivados

³ Apoyos financieros que la Entidad otorga a sus clientes ya sea en flujo de efectivo o en especie, apoyando dos principales modalidades que son para crecimiento en volumen de ventas o blindaje del consumo de los clientes

⁴ El 90% del saldo lo integra la cuenta de inversiones permanentes.

⁵ Incluye en 2022 una cuenta por pagar de P\$347m, con Almacenadora Mercader S.A. de C.V. por un crédito otorgado en 2022 por P\$316m y con vencimientos en 2T23.

⁶ Incluye en 2022, P\$278m correspondientes a pasivos acumulados de recepción de inventarios no facturados, y en 2021 el saldo de acreedores diversos por P\$588m correspondientes al pasivo financiero del importe a reembolsar por la amortización de acciones.

A NRSRO Rating*

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

	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	5,154	5,735	7,153	7,671	8,153	8,641	9,144	1,548	1,983
Costos de Venta	3,801	4,433	5,752	6,120	6,372	6,664	6,970	1,242	1,630
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,353	1,302	1,401	1,551	1,781	1,977	2,174	305	353
Gastos de Generales ¹	979	1,021	1,230	1,348	1,406	1,459	1,552	304	365
Gastos de administración	260	317	396	441	460	478	515	110	127
Gastos de venta	720	704	834	907	946	982	1,037	194	238
EBITDA	374	281	171	203	375	518	622	1	(12)
Depreciación y Amortización	135	121	115	117	117	114	112	24	27
Depreciación	117	103	98	100	100	98	95	20	23
Amortización IFRS	18	19	17	17	17	17	17	4	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	238	160	56	86	258	403	510	(22)	(39)
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	2	12	(3)	2	2	2	2	3	(8)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	240	172	53	88	260	405	512	(20)	(48)
Ingresos por Intereses	45	41	61	64	51	45	41	8	10
Intereses Pagados	80	59	159	154	131	104	77	22	68
Otros Gastos Financieros ³	2	2	9	9	9	9	9	2	2
Ingreso Financiero Neto	(37)	(20)	(108)	(99)	(88)	(68)	(44)	(16)	(60)
Resultado Cambiario	21	5	(2)	3	2	1	1	4	3
Resultado Integral de Financiamiento	(16)	(15)	(110)	(95)	(87)	(67)	(43)	(12)	(57)
Utilidad antes de Impuestos	224	157	(57)	(8)	173	338	469	(32)	(104)
Impuestos sobre la Utilidad	74	18	(63)	(3)	52	102	141	1	0
Impuestos Causados	29	15	7	(3)	31	61	84	1	0
Impuestos Diferidos	44	3	(70)	0	21	41	56	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	150	139	6	(5)	121	237	328	(34)	(104)
Operaciones Discontinuas ⁴	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	150	139	6	(5)	121	237	328	(34)	(104)
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	6.6%	11.3%	24.7%	7.2%	6.3%	6.0%	5.8%	20.2%	24.1%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	481	484	513	524	535	546	558	491	524
Precio promedio de venta por tonelada ⁵	10.7	11.9	14.0	14.6	15.2	15.8	16.4	12.5	14.5
Margen Bruto	26.3%	22.7%	19.6%	20.2%	21.8%	22.9%	23.8%	21.3%	19.1%
Margen EBITDA	7.3%	4.9%	2.4%	2.6%	4.6%	6.0%	6.8%	4.1%	2.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.9%	11.8%	111.5%	38.7%	30.0%	30.0%	30.0%	15.3%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.1	7.4	8.0	8.4	9.4	9.3	6.6	7.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.3%	7.1%	2.2%	3.2%	9.6%	14.6%	18.0%	5.7%	5.5%
Tasa Pasiva	10.9%	8.4%	12.4%	12.5%	10.0%	8.7%	7.6%	8.1%	8.2%
Tasa Activa	5.3%	4.5%	6.0%	5.8%	4.6%	3.7%	3.2%	4.1%	3.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Excluye amortización y depreciación operativa

² Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

³ Incluye intereses por arrendamientos.

⁴ El saldo en 2021, es el efecto registrado después de la venta del 98% de acciones de Laboratorios Minkab, S.A. de C.V..

⁵ Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

A NRSRO Rating*

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

	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	224	157	(57)	(8)	173	338	469	(32)	(104)
Estimaciones del Periodo	0	(27)	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	13	(13)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Otras Partidas	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13	(40)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Depreciación y Amortización	135	121	115	117	117	114	112	24	27
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	2	(0)	1	0	0	0	2	1
Intereses a Favor	(45)	(41)	(61)	(64)	(51)	(45)	(41)	(8)	(10)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	95	82	54	54	66	69	71	18	18
Intereses Devengados	80	59	159	154	131	104	77	22	68
Intereses por Arrendamiento	2	2	9	9	9	9	9	2	2
Otras Partidas	0	7	5	13	0	0	0	(42)	13
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	82	68	173	176	140	113	86	(18)	83
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	415	267	168	221	379	521	625	(32)	(4)
Decremento (Incremento) en Clientes	102	(228)	(366)	333	(55)	(56)	(59)	23	190
Decremento (Incremento) en Inventarios	331	(259)	(84)	(6)	(56)	(57)	(59)	52	(580)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(361)	(43)	(107)	(231)	(72)	(16)	(54)	(29)	(65)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(64)	42	115	(58)	2	16	16	(104)	(168)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(47)	230	43	(1)	18	20	18	44	405
Capital de trabajo	(40)	(258)	(399)	37	(163)	(94)	(138)	(13)	(199)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(26)	(14)	(3)	(10)	(31)	(61)	(84)	41	(13)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(66)	(272)	(403)	28	(194)	(155)	(223)	28	(211)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	348	(5)	(235)	249	185	366	402	(5)	(216)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversiones disponibles para la venta	(1)	(1)	14	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(100)	(88)	(94)	(79)	(75)	(75)	(75)	(11)	(19)
Intereses Cobrados	45	41	61	64	51	45	41	8	10
Préstamos en efectivo otorgados a partes relacionadas	(156)	40	142	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(212)	(8)	123	(15)	(24)	(30)	(34)	(3)	(10)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	136	(13)	(112)	234	161	336	369	(8)	(225)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,298	2,820	3,644	579	980	800	880	830	229
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,440)	(2,807)	(2,720)	(715)	(732)	(1,052)	(983)	(200)	0
Amortización de Arrendamientos	(18)	(33)	(55)	(13)	(17)	(17)	(17)	(4)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(80)	(59)	(159)	(154)	(131)	(104)	(77)	(22)	(68)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(2)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(242)	(81)	700	(312)	91	(382)	(206)	602	159
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	(564)	0	0	0	0	(558)	0
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	(538)	0	0	0	0	(558)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(242)	(81)	162	(312)	91	(382)	(206)	44	159
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(106)	(94)	50	(78)	252	(45)	163	36	(66)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	290	184	91	141	63	315	269	91	141
Efectivo y equiv. al final del Periodo	184	91	141	63	315	269	433	126	75
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(40)	(41)	(41)	(46)	(45)	(45)	(45)	(41)	(41)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	289	(82)	(340)	181	114	295	332	52	(547)
Amortización de Deuda	2,458	2,807	2,720	715	732	1,052	983	3,007	2,520
Revolencia automática	(1,782)	(2,244)	(2,140)	(404)	(600)	(630)	(700)	(2,331)	(1,776)
Amortización de Deuda Final	676	563	581	311	132	422	283	676	745
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	18	99	90	79	59	35	28	143
Servicio de la Deuda	711	580	679	401	212	481	319	705	888
DSCR	0.4	(0.1)	(0.5)	0.5	0.5	0.6	1.0	0.1	(0.6)
Caja Inicial Disponible	290	184	91	141	63	315	269	113	126
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.2	(0.4)	0.8	0.8	1.3	1.9	0.2	(0.5)
Deuda Neta a FLE	1.8	(7.1)	(3.2)	5.8	9.1	2.8	1.7	22.9	(2.6)
Deuda Neta a EBITDA	1.4	2.1	6.4	5.2	2.8	1.6	0.9	6.9	6.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo – Escenario de Estrés

Grupo Minsa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Al cierre							Al cierre	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	3,984	4,311	4,870	4,744	4,746	4,972	5,077	4,350	5,222
Activo Circulante	2,372	2,803	3,241	3,162	3,204	3,466	3,604	2,906	3,708
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	184	91	141	7	4	172	279	126	75
Cuentas por Cobrar a Clientes Neto	573	831	1,009	1,075	1,086	1,162	1,174	767	1,048
Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas ¹	441	400	351	366	378	401	406	387	390
Inventarios	623	882	966	986	1,006	1,042	1,062	830	1,526
Otros Activos Circulantes ²	551	599	774	729	730	690	683	796	584
Activos no Circulantes	1,612	1,508	1,629	1,582	1,542	1,506	1,473	1,444	1,599
Cuentas y Doctos. por Cobrar ³	22	1	46	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,008	935	961	962	921	885	853	920	980
Impuestos Diferidos	227	215	271	284	284	284	284	172	284
Otros Activos LP	355	358	352	337	337	337	337	352	336
Otros ⁴	338	338	325	325	325	325	325	338	324
Activos por Derechos de Uso	18	20	27	12	12	12	12	14	12
PASIVOS TOTALES	1,192	1,916	2,449	2,442	2,472	2,715	2,816	1,890	2,936
Pasivo Circulante	921	1,694	1,806	1,925	2,040	1,935	1,750	1,244	2,373
Pasivo con Costo	563	581	733	927	1,092	978	786	745	998
Proveedores	181	223	338	274	222	227	231	119	172
Impuestos por Pagar	23	3	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	154	886	735	723	727	730	734	380	1,203
Cuentas por pagar a partes relacionadas ⁵	16	47	399	310	313	317	320	0	615
Pasivos por arrendamiento CP	36	26	29	23	23	23	23	21	23
Otras cuentas por pagar ⁶	102	814	307	390	390	390	390	102	181
Pasivos no Circulantes	272	222	643	518	432	780	1,066	646	562
Pasivo con Costo	130	94	507	383	301	653	937	568	478
Impuestos Diferidos	65	67	63	63	58	55	56	67	63
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	77	61	73	72	72	72	72	10	22
Pasivos por arrendamiento LP	10	14	22	22	22	22	22	10	22
Beneficios a empleados	66	47	50	50	50	50	50	(0)	(1)
CAPITAL CONTABLE	2,792	2,395	2,421	2,302	2,274	2,257	2,262	2,461	2,287
Mayoritario	2,792	2,395	2,421	2,302	2,274	2,257	2,262	2,461	2,287
Capital Contribuido	786	695	695	695	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas	1,855	1,562	1,720	1,696	1,607	1,579	1,562	1,799	1,696
Utilidad del Ejercicio	150	139	6	(90)	(28)	(17)	5	(34)	(104)
Deuda Total	693	674	1,241	1,310	1,393	1,631	1,723	1,313	1,475
Deuda Neta	508	584	1,100	1,303	1,389	1,459	1,444	1,187	1,401
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	51	46	47	47	48	50	49	47
Días Inventario	79	59	58	64	59	61	61	59	64
Días por Pagar Proveedores	17	16	9	12	12	12	12	14	11

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ En 2022, el 65% de la cuenta corresponde a Almer Logistik, S.A. de C.V., debio a servicios de administración de logística proveídos, resultado de la operación normal de la compañía.

² En 2022 esta compuesto principalmente por P\$324m de IVA por recuperar y P\$250m de pagos anticipados, además del saldo de ISR x recuperar, deudores diversos e instrumentos financieros derivados

³ Apoyos financieros que la Entidad otorga a sus clientes ya sea en flujo de efectivo o en especie, apoyando dos principales modalidades que son para crecimiento en volumen de ventas o blindaje del consumo de los clientes

⁴ El 90% del saldo lo integra la cuenta de inversiones permanentes.

⁵ Incluye en 2022 una cuenta por pagar de P\$347m, con Almacenadora Mercader S.A. de C.V. por un crédito otorgado en 2022 por P\$316m y con vencimientos en 2T23.

⁶ Incluye en 2022, P\$278m correspondientes a pasivos acumulados de recepción de inventarios no facturados, y en 2021 el saldo de acreedores diversos por P\$588m correspondientes al pasivo financiero del importe a reembolsar por la amortización de acciones.

Grupo Minsa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	5,154	5,735	7,153	7,505	7,574	7,657	7,742	1,548	1,983
Costos de Venta	3,801	4,433	5,752	6,054	6,075	6,139	6,208	1,242	1,630
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,353	1,302	1,401	1,451	1,499	1,518	1,534	305	353
Gastos de Generales ¹	979	1,021	1,230	1,334	1,334	1,334	1,334	304	365
Gastos de administración	260	317	396	437	437	437	437	110	127
Gastos de venta	720	704	834	897	897	897	897	194	238
EBITDA	374	281	171	118	166	184	200	1	(12)
Depreciación y Amortización	135	121	115	117	117	113	109	24	27
Depreciación	117	103	98	100	100	96	92	20	23
Amortización IFRS	18	19	17	17	17	17	17	4	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	238	160	56	0	48	71	91	(22)	(39)
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	2	12	(3)	2	2	2	2	3	(8)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	240	172	53	2	50	73	93	(20)	(48)
Ingresos por Intereses	45	41	61	63	52	43	40	8	10
Intereses Pagados	80	59	159	160	134	133	118	22	68
Otros Gastos Financieros ³	2	2	9	9	9	9	9	2	2
Ingreso Financiero Neto	(37)	(20)	(108)	(106)	(91)	(99)	(87)	(16)	(60)
Resultado Cambiario	21	5	(2)	3	2	1	1	4	3
Resultado Integral de Financiamiento	(16)	(15)	(110)	(103)	(90)	(98)	(86)	(12)	(57)
Utilidad antes de Impuestos	224	157	(57)	(101)	(39)	(24)	7	(32)	(104)
Impuestos sobre la Utilidad	74	18	(63)	(11)	(12)	(7)	2	1	0
Impuestos Causados	29	15	7	(11)	(7)	(4)	1	1	0
Impuestos Diferidos	44	3	(70)	0	(5)	(3)	1	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	150	139	6	(90)	(28)	(17)	5	(34)	(104)
Operaciones Discontinuas ⁴	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	150	139	6	(90)	(28)	(17)	5	(34)	(104)
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	6.6%	11.3%	24.7%	4.9%	0.9%	1.1%	1.1%	20.2%	24.1%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	481	484	513	518	524	530	536	491	524
Precio promedio de venta por tonelada ⁵	10.7	11.9	14.0	14.5	14.5	14.5	14.5	12.5	14.5
Margen Bruto	26.3%	22.7%	19.6%	19.3%	19.8%	19.8%	19.8%	21.3%	19.1%
Margen EBITDA	7.3%	4.9%	2.4%	1.6%	2.2%	2.4%	2.6%	4.1%	2.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.9%	11.8%	111.5%	10.9%	30.0%	30.0%	30.0%	15.3%	50.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.1	6.1	7.4	7.8	7.8	8.3	7.9	6.6	7.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.3%	7.1%	2.2%	0.0%	1.8%	2.6%	3.3%	5.7%	5.5%
Tasa Pasiva	10.9%	8.4%	12.4%	12.3%	9.8%	8.7%	7.6%	8.1%	8.2%
Tasa Activa	5.3%	4.5%	6.0%	5.7%	4.9%	3.6%	3.1%	4.1%	3.6%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Excluye amortización y depreciación operativa

² Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

³ Incluye intereses por arrendamientos.

⁴ El saldo en 2021, es el efecto registrado después de la venta del 98% de acciones de Laboratorios Minkab, S.A. de C.V..

⁵ Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

Grupo Minsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario						Acumulado		
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	224	157	(57)	(101)	(39)	(24)	7	(32)	(104)
Estimaciones del Periodo	0	(27)	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	13	(13)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Otras Partidas	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13	(40)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Depreciación y Amortización	135	121	115	117	117	113	109	24	27
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	5	2	(0)	1	0	0	0	2	1
Intereses a Favor	(45)	(41)	(61)	(63)	(52)	(43)	(40)	(8)	(10)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	95	82	54	55	66	70	69	18	18
Intereses Devengados	80	59	159	160	134	133	118	22	68
Intereses por Arrendamiento	2	2	9	9	9	9	9	2	2
Otras Partidas	0	7	5	13	0	0	0	(42)	13
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	82	68	173	182	143	142	127	(18)	83
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	415	267	168	136	169	187	203	(32)	(4)
Decremento (Incremento) en Clientes	102	(228)	(366)	163	(12)	(75)	(13)	23	190
Decremento (Incremento) en Inventarios	331	(259)	(84)	(20)	(20)	(36)	(20)	52	(560)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(361)	(43)	(107)	(186)	(13)	17	2	(29)	(65)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(64)	42	115	(67)	(52)	5	4	(104)	(168)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(47)	230	43	(24)	3	3	3	44	405
Capital de trabajo	(40)	(258)	(399)	(134)	(94)	(86)	(23)	(13)	(199)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(26)	(14)	(3)	(2)	7	4	(1)	41	(13)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(66)	(272)	(403)	(136)	(87)	(82)	(24)	28	(211)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	348	(5)	(235)	0	82	105	179	(5)	(216)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversiones disponibles para la venta	(1)	(1)	14	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(100)	(88)	(94)	(79)	(60)	(60)	(60)	(11)	(19)
Intereses Cobrados	45	41	61	63	52	43	40	8	10
Préstamos en efectivo otorgados a partes relacionadas	(156)	40	142	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(212)	(8)	123	(16)	(8)	(17)	(20)	(3)	(10)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	136	(13)	(112)	(16)	74	88	159	(8)	(225)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,298	2,820	3,644	779	1,210	1,130	1,450	830	229
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,440)	(2,807)	(2,720)	(715)	(1,127)	(892)	(1,358)	(200)	0
Amortización de Arrendamientos	(18)	(33)	(55)	(13)	(17)	(17)	(17)	(4)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(80)	(59)	(159)	(160)	(134)	(133)	(118)	(22)	(68)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(2)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(242)	(81)	700	(118)	(77)	80	(52)	602	159
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	(564)	0	0	0	0	(558)	0
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	(538)	0	0	0	0	(558)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(242)	(81)	162	(118)	(77)	80	(52)	44	159
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(106)	(94)	50	(134)	(3)	168	107	36	(66)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	290	184	91	141	7	4	172	91	141
Efectivo y equiv. al final del Periodo	184	91	141	7	4	172	279	126	75
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(40)	(41)	(41)	(55)	(42)	(42)	(42)	(41)	(41)
Flujo Libre de Efectivo	289	(82)	(340)	(77)	14	54	128	52	(547)
Amortización de Deuda	2,458	2,807	2,720	715	1,127	892	1,358	3,007	2,520
Revolencia automática	(1,782)	(2,244)	(2,140)	(404)	(750)	(860)	(750)	(2,331)	(1,776)
Amortización de Deuda Final	676	563	581	311	377	32	608	676	745
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	18	99	97	82	90	78	28	143
Servicio de la Deuda	711	580	679	409	460	121	686	705	888
DSCR	0.4	(0.1)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.4	0.2	0.1	(0.6)
Caja Inicial Disponible	290	184	91	141	7	4	172	113	126
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.2	(0.4)	0.2	0.0	0.5	0.4	0.2	(0.5)
Deuda Neta a FLE	1.8	(7.1)	(3.2)	(17.0)	96.2	26.9	11.3	22.9	(2.6)
Deuda Neta a EBITDA	1.4	2.1	6.4	11.1	8.4	7.9	7.2	6.9	11.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo – Escenario Base UDM

Grupo Minsa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)							
	Al cierre						
	1T20	1T21	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	3,782	4,138	4,350	5,222	4,727	4,932	5,039
Activo Circulante	2,144	2,608	2,907	3,623	3,171	3,401	3,530
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	96	113	126	75	16	155	127
Inversiones Temporales	0	84	1	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	600	698	767	1,048	1,033	1,095	1,158
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	81	553	387	390	366	388	411
Inventarios	806	607	830	1,526	1,067	1,105	1,149
Otros Activos Circulantes	561	553	796	584	689	657	685
Activos no Circulantes	1,639	1,530	1,444	1,599	1,556	1,531	1,509
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,015	976	920	980	936	911	889
Impuestos Diferidos	273	202	172	284	284	284	284
Otros Activos LP	350	352	352	336	337	337	337
Otros ³	337	338	338	324	325	325	325
Activos por derechos de uso	13	14	14	12	12	12	12
PASIVOS TOTALES	1,186	1,282	1,890	2,936	2,370	2,420	2,271
Pasivo Circulante	963	1,020	1,244	2,373	1,652	1,651	1,894
Pasivo con Costo	432	676	745	998	770	726	936
Proveedores	164	136	119	172	175	181	189
Impuestos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	367	208	380	1,203	707	744	770
Cuentas por pagar a partes relacionadas ⁴	12	0	0	615	304	316	341
Pasivos por arrendamiento CP	44	27	21	23	23	23	23
Otras cuentas por pagar ⁵	311	181	359	565	380	405	406
Pasivos no Circulantes	223	263	646	562	718	769	377
Pasivo con Costo	103	121	568	478	588	612	177
Impuestos Diferidos	33	65	67	63	58	85	128
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	87	77	10	22	72	72	72
CAPITAL CONTABLE	2,596	2,856	2,461	2,287	2,357	2,512	2,768
Mayoritario	2,596	2,856	2,461	2,287	2,357	2,512	2,768
Capital Contribuido	786	786	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas	1,776	2,064	1,799	1,696	1,691	1,813	2,050
Utilidad del Ejercicio	35	6	(34)	(104)	(30)	4	23
Deuda Total	535	797	1,313	1,475	1,358	1,338	1,112
Deuda Neta	438	599	1,186	1,401	1,342	1,183	985
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	47	49	47	43	44	44
Días Inventario	91	75	59	64	56	59	59
Días por Pagar Proveedores	18	16	14	9	13	13	13

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas.

² Apoyos financieros que la Entidad otorga a sus clientes ya sea en flujo de efectivo o en especie, apoyando dos principales modalidades que son para crecimiento en volumen de ventas o blindaje del consumo de los clientes, estos se encuentran bajo acuerdos contractuales o pagarés con vencimientos mayores a un año calendario

³ El 90% del saldo lo integra la cuenta de inversiones permanentes.

⁴ Incluye en 2022 una cuenta por pagar de P\$347m, con Almacenadora Mercader S.A. de C.V. por un crédito otorgado en 2022 por P\$316m y con vencimientos en 2T23.

⁵ Incluye en 2022, P\$278m correspondientes a pasivos acumulados de recepción de inventarios no facturados, y en 2021 el saldo de acreedores diversos por P\$588m correspondientes al pasivo financiero del importe a reembolsar por la amortización de acciones.

A NRSRO Rating*

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

	Cifras Últimos Doce Meses al:					
	1T21	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
Ventas Netas	5,087	6,114	7,589	7,712	8,275	8,765
Costos de Venta	3,759	4,810	6,139	6,132	6,430	6,732
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,328	1,303	1,449	1,580	1,846	2,033
Gastos de Generales ¹	995	1,056	1,291	1,365	1,420	1,492
Gastos de administración	298	330	413	447	465	496
Gastos de Venta	697	726	879	918	955	996
EBITDA	332	248	158	216	425	541
Depreciación y Amortización	136	116	118	121	116	114
Depreciación	118	98	101	104	100	97
Amortización IFRS	18	18	17	17	17	17
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	160	56	86	258	403	510
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	5	12	(14)	11	2	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	165	68	71	269	405	512
Ingresos por Intereses	53	39	62	77	47	38
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	69	67	205	120	129	95
Otros Gastos Financieros ³	2	4	9	9	9	9
Ingreso Financiero Neto	(18)	(32)	(152)	(52)	(90)	(65)
Resultado Cambiario	7	6	(2)	0	2	1
Resultado Integral de Financiamiento	(12)	(26)	(154)	(52)	(89)	(64)
Utilidad antes de Impuestos	190	117	(129)	54	222	365
Impuestos sobre la Utilidad	69	18	(64)	(16)	67	110
Impuestos Causados	24	15	6	(11)	40	66
Impuestos Diferidos	44	3	(70)	(5)	27	44
Utilidad Neta Consolidada	121	99	(64)	70	155	256
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	2.2%	20.2%	24.1%	1.6%	7.3%	5.9%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	475	491	524	521	537	540
Precio promedio de venta por tonelada ⁴	10.7	12.5	14.5	14.8	15.4	16.2
Margen Bruto	26.1%	21.3%	19.1%	20.5%	22.3%	23.2%
Margen EBITDA	6.5%	4.1%	2.1%	2.8%	5.1%	6.2%
Tasa de Impuestos (%)	36.1%	15.3%	50.0%	-28.9%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.4	6.4	7.9	7.9	9.0	8.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	2.2%	3.2%	9.6%	14.6%	18.0%
Tasa Pasiva	8.4%	12.4%	12.5%	10.0%	8.7%	7.6%
Tasa Activa	4.5%	6.0%	5.8%	4.6%	3.7%	3.2%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Excluye amortización y depreciación operativa

² Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

³ Incluye intereses por arrendamientos.

⁴ Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

Grupo Minsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	224	157	(57)	(101)	(39)	(24)	7	(32)	(104)
Estimaciones del Periodo	0	(27)	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	13	(13)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Otras Partidas	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13	(40)	(3)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Depreciación y Amortización	135	121	115	117	117	113	109	24	27
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	5	2	(0)	1	0	0	0	2	1
Intereses a Favor	(45)	(41)	(61)	(63)	(52)	(43)	(40)	(8)	(10)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	95	82	54	55	66	70	69	18	18
Intereses Devengados	80	59	159	160	134	133	118	22	68
Intereses por Arrendamiento	2	2	9	9	9	9	9	2	2
Otras Partidas	0	7	5	13	0	0	0	(42)	13
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	82	68	173	182	143	142	127	(18)	83
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	415	267	168	136	169	187	203	(32)	(4)
Decremento (Incremento) en Clientes	102	(228)	(366)	163	(12)	(75)	(13)	23	190
Decremento (Incremento) en Inventarios	331	(259)	(84)	(20)	(20)	(36)	(20)	52	(560)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(361)	(43)	(107)	(186)	(13)	17	2	(29)	(65)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(64)	42	115	(67)	(52)	5	4	(104)	(168)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(47)	230	43	(24)	3	3	3	44	405
Capital de trabajo	(40)	(258)	(399)	(134)	(94)	(86)	(23)	(13)	(199)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(26)	(14)	(3)	(2)	7	4	(1)	41	(13)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(66)	(272)	(403)	(136)	(87)	(82)	(24)	28	(211)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	348	(5)	(235)	0	82	105	179	(5)	(216)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversiones disponibles para la venta	(1)	(1)	14	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(100)	(88)	(94)	(79)	(60)	(60)	(60)	(11)	(19)
Intereses Cobrados	45	41	61	63	52	43	40	8	10
Préstamos en efectivo otorgados a partes relacionadas	(156)	40	142	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(212)	(8)	123	(16)	(8)	(17)	(20)	(3)	(10)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	136	(13)	(112)	(16)	74	88	159	(8)	(225)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,298	2,820	3,644	779	1,210	1,130	1,450	830	229
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,440)	(2,807)	(2,720)	(715)	(1,127)	(892)	(1,358)	(200)	0
Amortización de Arrendamientos	(18)	(33)	(55)	(13)	(17)	(17)	(17)	(4)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(80)	(59)	(159)	(160)	(134)	(133)	(118)	(22)	(68)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(2)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(2)	(2)
Financiamiento "Ajeno"	(242)	(81)	700	(118)	(77)	80	(52)	602	159
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	(564)	0	0	0	0	(558)	0
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	0	(538)	0	0	0	0	(558)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(242)	(81)	162	(118)	(77)	80	(52)	44	159
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(106)	(94)	50	(134)	(3)	168	107	36	(66)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	290	184	91	141	7	4	172	91	141
Efectivo y equiv. al final del Periodo	184	91	141	7	4	172	279	126	75
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(40)	(41)	(41)	(55)	(42)	(42)	(42)	(41)	(41)
Flujo Libre de Efectivo	289	(82)	(340)	(77)	14	54	128	52	(547)
Amortización de Deuda	2,458	2,807	2,720	715	1,127	892	1,358	3,007	2,520
Revolver automática	(1,782)	(2,244)	(2,140)	(404)	(750)	(860)	(750)	(2,331)	(1,776)
Amortización de Deuda Final	676	563	581	311	377	32	608	676	745
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	18	99	97	82	90	78	28	143
Servicio de la Deuda	711	580	679	409	460	121	686	705	888
DSCR	0.4	(0.1)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.4	0.2	0.1	(0.6)
Caja Inicial Disponible	290	184	91	141	7	4	172	113	126
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.2	(0.4)	0.2	0.0	0.5	0.4	0.2	(0.5)
Deuda Neta a FLE	1.8	(7.1)	(3.2)	(17.0)	96.2	26.9	11.3	22.9	(2.6)
Deuda Neta a EBITDA	1.4	2.1	6.4	11.1	8.4	7.9	7.2	6.9	11.9

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Anexo – Escenario Estrés UDM

Grupo Minsa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)							
	Al cierre						
	1T20	1T21	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVOS TOTALES	3,782	4,138	4,350	5,222	4,570	4,623	4,780
Activo Circulante	2,144	2,608	2,907	3,623	3,014	3,106	3,299
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	96	113	126	75	10	82	198
Inversiones Temporales	0	84	1	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Clientes	600	698	767	1,048	987	998	1,067
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	81	553	387	390	343	365	369
Inventarios	806	607	830	1,526	1,026	1,074	1,079
Otros Activos Circulantes	561	553	796	584	647	588	585
Activos no Circulantes	1,639	1,530	1,444	1,599	1,556	1,517	1,482
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,015	976	920	980	936	896	861
Impuestos Diferidos	273	202	172	284	284	284	284
Otros Activos LP	350	352	352	336	337	337	337
Otros ³	337	338	338	324	325	325	325
Activos por derechos de uso	13	14	14	12	12	12	12
PASIVOS TOTALES	1,186	1,282	1,890	2,936	2,329	2,399	2,566
Pasivo Circulante	963	1,020	1,244	2,373	1,827	1,735	1,889
Pasivo con Costo	432	676	745	998	980	866	1,016
Proveedores	164	136	119	172	168	168	169
Otros sin Costo	367	208	380	1,203	679	701	704
Cuentas por pagar a partes relacionadas ⁴	12	0	0	615	285	288	291
Pasivos por arrendamiento CP	44	27	21	23	23	23	23
Otras cuentas por pagar ⁵	311	181	359	565	371	390	390
Pasivos no Circulantes	223	263	646	562	503	664	677
Pasivo con Costo	103	121	568	478	378	542	557
Impuestos Diferidos	33	65	67	63	52	50	48
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	87	77	10	22	72	72	72
CAPITAL CONTABLE	2,596	2,856	2,461	2,287	2,240	2,224	2,214
Mayoritario	2,596	2,856	2,461	2,287	2,240	2,224	2,214
Capital Contribuido	786	786	695	695	695	695	695
Utilidades Acumuladas	1,776	2,064	1,799	1,696	1,607	1,579	1,562
Utilidad del Ejercicio	35	6	(34)	(104)	(61)	(50)	(43)
Deuda Total	535	797	1,313	1,475	1,358	1,408	1,572
Deuda Neta	438	599	1,186	1,401	1,348	1,326	1,374
Días Cuenta por Cobrar Clientes	47	47	49	47	47	47	48
Días Inventario	91	75	59	64	57	60	61
Días por Pagar Proveedores	18	16	14	9	12	12	12

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas.

² Apoyos financieros que la Entidad otorga a sus clientes ya sea en flujo de efectivo o en especie, apoyando dos principales modalidades que son para crecimiento en volumen de ventas o blindaje del consumo de los clientes, estos se encuentran bajo acuerdos contractuales o pagarés con vencimientos mayores a un año calendario

³ El 90% del saldo lo integra la cuenta de inversiones permanentes.

⁴ Incluye en 2022 una cuenta por pagar de P\$347m, con Almacenadora Mercader S.A. de C.V. por un crédito otorgado en 2022 por P\$316m y con vencimientos en 2T23.

⁵ Incluye en 2022, P\$278m correspondientes a pasivos acumulados de recepción de inventarios no facturados, y en 2021 el saldo de acreedores diversos por P\$588m correspondientes al pasivo financiero del importe a reembolsar por la amortización de acciones.



Credit
Rating
Agency

Grupo Minsa

Grupo Minsa, S.A.B de C.V.

HR BBB+
HR2

Corporativos
20 de Julio de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Cifras Últimos Doce Meses al:					
	1T21	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
Ventas Netas	5,087	6,114	7,589	7,421	7,595	7,679
Costos de Venta	3,759	4,810	6,139	6,002	6,075	6,148
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,328	1,303	1,449	1,419	1,520	1,530
Gastos de Generales ¹	995	1,056	1,291	1,334	1,334	1,334
Gastos de administración	298	330	413	437	437	437
Gastos de Venta	697	726	879	897	897	897
EBITDA	332	248	158	85	186	196
Depreciación y Amortización	136	116	118	121	116	112
Depreciación	118	98	101	104	99	95
Amortización IFRS	18	18	17	17	17	17
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	160	56	0	48	71	91
Otros Ingresos y (gastos) netos ²	5	12	(14)	11	2	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	165	68	(14)	59	73	93
Ingresos por Intereses	53	39	62	78	43	39
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	69	67	205	128	130	131
Otros Gastos Financieros ³	2	4	9	9	9	9
Ingreso Financiero Neto	(18)	(32)	(152)	(60)	(97)	(101)
Resultado Cambiario	7	6	(2)	0	1	1
Resultado Integral de Financiamiento	(12)	(26)	(154)	(59)	(96)	(100)
Utilidad antes de Impuestos	190	117	(129)	(84)	(24)	(13)
Impuestos sobre la Utilidad	69	18	(64)	(37)	(7)	(4)
Impuestos Causados	24	15	6	(27)	(4)	(2)
Impuestos Diferidos	44	3	(70)	(11)	(3)	(2)
Utilidad Neta Consolidada	121	99	(64)	(47)	(17)	(9)
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	2.2%	20.2%	24.1%	-2.2%	2.3%	1.1%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	475	491	524	513	525	527
Precio promedio de venta por tonelada ⁴	10.7	12.5	14.5	14.5	14.5	14.6
Margen Bruto	26.1%	21.3%	19.1%	19.1%	20.0%	19.9%
Margen EBITDA	6.5%	4.1%	2.1%	1.1%	2.4%	2.6%
Tasa de Impuestos (%)	36.1%	15.3%	50.0%	44.5%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	5.4	6.4	7.9	7.6	8.3	7.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	7.1%	2.2%	0.0%	1.8%	2.6%	3.3%
Tasa Pasiva	8.4%	12.4%	12.3%	9.8%	8.7%	7.6%
Tasa Activa	4.5%	6.0%	5.7%	4.9%	3.6%	3.1%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

¹ Excluye amortización y depreciación operativa

² Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

³ Incluye intereses por arrendamientos.

⁴ Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

Grupo Minsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Cifras Últimos Doce Meses al:					
	1T21	1T22	1T23	1T24	1T25	1T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	190	117	(129)	(84)	(24)	(13)
Estimaciones del Periodo	0	(27)	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	12	(17)	(3)	0	0	0
Otras Partidas	0	0	(0)	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	12	(44)	(3)	0	0	0
Depreciación y Amortización	136	116	118	121	116	112
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	9	0	(2)	0	0	0
Intereses a Favor	(53)	(39)	(62)	(78)	(43)	(39)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	92	77	54	43	73	73
Intereses Devengados	69	67	205	128	130	131
Intereses por arrendamiento	2	4	9	9	9	9
Otras Partidas	(65)	(10)	60	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	6	61	274	137	139	140
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	300	212	196	96	189	200
Decremento (Incremento) en Clientes	25	(116)	(200)	61	(11)	(69)
Decremento (Incremento) en Inventarios	199	(223)	(696)	500	(48)	(6)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(431)	64	(143)	(17)	38	(1)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(29)	(17)	50	(4)	0	1
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	2	207	403	(474)	23	3
Capital de trabajo	(234)	(85)	(585)	66	2	(72)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	26	3	(57)	27	4	2
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(209)	(82)	(642)	92	6	(70)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	91	129	(445)	189	196	130
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversiones disponibles para la venta	(1)	(1)	14	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(93)	(83)	(102)	(60)	(60)	(60)
Intereses Cobrados	53	39	62	78	43	39
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(156)	40	142	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(196)	(5)	117	18	(17)	(21)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(105)	124	(329)	206	178	109
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,391	3,557	3,043	1,180	930	1,130
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,179)	(3,007)	(2,520)	(1,298)	(880)	(966)
Amortización de arrendamientos	(18)	(32)	(51)	(17)	(17)	(17)
Intereses Pagados y otras partidas	(69)	(67)	(205)	(128)	(130)	(131)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(4)	(9)	(9)	(9)	(9)
Financiamiento "Ajeno"	122	447	257	(272)	(106)	7
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	(558)	(6)	0	0	0
Otras Partidas	0	0	26	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	(558)	20	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	122	(111)	277	(272)	(106)	7
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	17	13	(52)	(65)	72	116
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	96	113	126	75	10	82
Efectivo y equiv. al final del Periodo	113	126	75	10	82	198
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(40)	(41)	(41)	(45)	(42)	(42)
Flujo Libre de Efectivo	31	52	(547)	118	128	62
Amortización de Deuda	2,179	3,007	2,520	1,298	880	966
Revolencia automática	(1,747)	(2,331)	(1,776)	(804)	(780)	(630)
Amortización de Deuda Final	432	676	745	494	100	336
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	16	28	143	50	88	92
Servicio de la Deuda	448	705	888	544	188	428
DSCR	0.1	0.1	(0.6)	0.2	0.7	0.1
Caja Inicial Disponible	96	113	126	75	10	82
DSCR con Caja Inicial	0.3	0.2	(0.5)	0.4	0.7	0.3
Deuda Neta a FLE	19.4	22.9	(2.6)	11.4	10.4	22.1
Deuda Neta a EBITDA	2.1	6.9	11.9	8.1	4.0	5.5

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del periodo anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t ₀	17%



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Grupo Minsa

Grupo Minsa, S.A.B de C.V.

HR BBB+
HR2

Corporativos
20 de Julio de 2023

t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



Credit
Rating
Agency

Grupo Minsa
Grupo Minsa, S.A.B de C.V.

HR BBB+
HR2

Corporativos
20 de Julio de 2023

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

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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	Grupo Minsa LP: HR A- Observación Negativa Grupo Minsa CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Grupo Minsa LP: 31 de mayo de 2022 Grupo Minsa CP: 31 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales por KPMG.
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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.