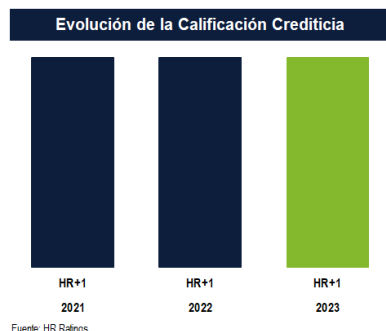


Calificación

Programa dual CP

HR+1



Contactos

Heinz Cederborg

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

Dulce López

Analista Senior de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la Porción Circulante del Programa Dual de Corto Plazo de Bepensa Bebidas

La ratificación de la calificación para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Bepensa Bebidas (BB o la Empresa), refleja la calificación de la Empresa, realizada el 29 de agosto de 2023, y que se fundamenta en los niveles reportados y esperados de las métricas de DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés), DSCR con caja, así como de la deuda neta relativo al nivel del Flujo Libre de Efectivo (FLE). Dichas métricas se encontraron en los niveles más sólidos de la curva de cada métrica durante los últimos dos periodos observados y en la mayoría de los periodos proyectados. Lo anterior es resultado de una creciente generación de FLE debido a mejores resultados operativos y un manejo eficiente del capital de trabajo, aunado a una estructura de deuda de largo plazo (82.7% al 2T23) y sólidos niveles de liquidez. Respecto a los resultados operativos observados durante los UDM al 2T23, destaca el incremento del 13.7% de los ingresos totales de la Empresa respecto a lo observado al 2T22, aunado a una expansión de 235pbs del Margen EBITDA respecto a lo que estimábamos en nuestros escenarios, mientras que la generación de FLE se situó +67.2% a lo estimado en nuestro escenario base, cerrando en los UDM al 2T23 con P\$2,073 millones (m). Para el periodo proyectado, nuestros escenarios incorporan una constante generación de FLE en promedio de P\$2,045 m para el periodo 2023-2026. Esto, aunado a una estructura de deuda de largo plazo, mantendría en los niveles más sólidos las métricas de DSCR, DSCR con caja y de Deuda Neta a FLE. Finalmente, la calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo, el cual se basa en la posición de mercado que Bepensa Bebidas tiene en México y República Dominicana, así como en la fortaleza que Bepensa S.A. de C.V., mantiene en el mercado mexicano.

Las Emisiones de Corto Plazo se encuentran bajo el amparo del Programa de Certificados Bursátiles por hasta P\$10,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares. De igual manera, el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles de Corto Plazo en circulación no podrá exceder de P\$2,000m o su equivalente en UDIs o en Dólares.

Características del Programa

Nombre del Emisor	Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.
Tipo de Emisión	Certificados Bursátiles
Clave de Pizarra	BBPEN
Monto del Programa	Hasta P\$2,000 millones (m) o su equivalente en UDIs o en Dólares
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV
Plazo Esperado de la Emisión	Mínimo de un día y un plazo máximo de 364.
Tasa de Interés	A descuento, fija o variable sobre su valor nominal, ya sea denominado en Pesos, en UDIs o en Dólares,
Periodicidad	Serán pagados con la periodicidad que se determine para cada Emisión, según se establezca en el Título.
Amortización	Un solo pago al vencimiento
Intermediario Colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Destino de los Fondos	Sustitución de pasivos / usos corporativos generales

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación Creciente de Ingresos.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa mostró un crecimiento en sus ingresos, alcanzando P\$18,322m (+ 13.7% superior a los UDM al 2T22 y +4.3% superior a lo estimado en nuestros escenarios). Esta evolución de los ingresos obedece al crecimiento del 8.7% del volumen de venta tanto en República Dominicana como en México, resultado de los esfuerzos llevados a cabo por la Empresa para recuperar el canal directo al consumidor (D2C) y también impulsado por el canal de consumo inmediato, derivado de un mayor dinamismo en la actividad económica de ambas regiones. Lo anterior generó un volumen de venta consolidado de 395 millones de caja unidad (MCU) (+8.7% vs. las 364MCU de los UDM2T22 y -13% vs. 455MCU estimadas en nuestro escenario).
- **Mayor Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T23 la Empresa generó P\$2,073m de FLE (vs. P\$1,669m en los UDM al 2T22). Esto, resultado de los mejores resultados operativos, antes descritos e impulsado esencialmente por una generación positiva de capital de trabajo(P\$587m), impulsado principalmente por el incremento de P\$554m del saldo de otros pasivos, que incluye el financiamiento de la Empresa con sus partes relacionadas, aunado a una estabilización de los inventarios y un mayor financiamiento con proveedores.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base, estimamos que la Empresa alcanzará P\$22,968m de ingresos totales en 2026. Lo anterior como resultado del crecimiento del volumen de venta, bajo una TMAC ²²⁻²⁶ del 3.4%. Este crecimiento estaría respaldado por la estrategia de recuperación del canal de directo al consumidor, y a través de la movilización de volumen en el canal moderno.
- **Generación de FLE.** Consideramos que la Empresa tenga un crecimiento del FLE, bajo una TMAC ²²⁻²⁶ del 3.9%. Esto, como resultado de un comportamiento creciente del EBITDA, el cual proyectamos para 2026 de P\$3,840m (vs. P\$2,709m en 2022), beneficiado por la incorporación de dos nuevas líneas de producción, que consideramos generará ahorros durante el proceso productivo. Asimismo, consideramos requerimientos constantes de capital de trabajo, en línea con el crecimiento en ventas. Adicionalmente, estimamos un cobro de dividendos en promedio de P\$9m y un Capex de mantenimiento, en línea con la depreciación esperada de propiedad, planta y equipo. Todo lo anterior calculamos que resultará en un FLE de P\$2,132m al cierre de 2026 (vs. P\$1,828m en 2022).

Factores adicionales considerados

- **Liderazgo en el mercado de bebidas.** La Empresa cuenta con un portafolio diversificado con más de 35 marcas reconocidas, propiedad de The Coca Cola Company, lo cual le permite tener un posicionamiento importante en las regiones que opera con una participación de mercado del 77% en México y un 43.3% en República Dominicana al cierre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en DSCR y métrica de DN/FLE.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$800m promedio), o se incurriera a un nuevo



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS
Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de agosto de 2023

financiamiento al previsto por HR Ratings (P\$1,000.0m) en el que el perfil de vencimiento fuera menor a 5 años, las métricas de DN/FLE podrían verse presionadas en promedio para el periodo UDM al 2T24-2T26 (3.3 años), lo que podría modificar la calificación a la baja.

Anexo - Escenario Base

Bepensa Bebidas (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	11,331	11,144	11,375	11,482	12,400	13,525	14,420	11,167	12,472
Activo Circulante	3,161	3,700	3,645	3,346	3,631	4,185	4,565	3,535	4,392
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	897	670	302	95	279	635	794	375	423
Cuentas por Cobrar a Clientes	515	749	901	926	937	995	1,060	792	945
Otras Cuentas por Cobrar ¹	403	822	858	881	890	945	1,007	767	1,503
Inventarios	920	939	1,166	1,054	1,110	1,168	1,232	1,141	1,081
Pagos anticipados	132	214	226	248	266	283	301	230	277
Otros activos de CP	295	306	192	142	151	160	171	230	163
Activos no Circulantes	8,170	7,445	7,730	8,136	8,769	9,340	9,855	7,632	8,080
Inversiones en Subsid. N.C.	1,642	552	546	540	546	551	557	548	542
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,382	5,674	5,880	6,269	6,918	7,506	8,037	5,856	6,200
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	773	763	753	759	737	714	691	752	770
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	246	236	226	232	210	187	164	225	243
Impuestos Diferidos	282	339	445	465	465	465	465	366	465
Otros Activos LP	91	116	107	103	103	104	104	110	102
Otros activos no circulantes	7	8	8	8	9	9	10	8	8
Derechos de uso por arrendamiento	84	109	99	94	94	94	94	102	94
PASIVOS TOTALES	6,893	6,828	6,743	6,661	6,729	6,853	6,517	6,799	7,634
Pasivo Circulante	4,156	3,049	3,232	3,054	3,141	3,793	3,532	3,086	3,921
Pasivo con Costo	2,010	210	248	70	19	525	103	269	853
Prestamos a partes relacionadas	89	140	120	248	259	268	278	201	242
Proveedores	709	1,121	1,208	1,237	1,303	1,371	1,447	1,039	1,219
Impuestos por Pagar	123	249	410	208	210	211	213	186	116
Otros sin Costo	1,225	1,330	1,245	1,290	1,352	1,417	1,491	1,392	1,491
Beneficios a los empleados	123	135	183	171	171	171	171	142	171
Pasivos por arrendamiento	23	21	20	21	21	21	21	20	21
Instrumentos Derivados	84	10	35	106	106	106	106	26	106
Otras cuentas por pagar ²	995	1,163	1,007	992	1,054	1,119	1,193	1,204	1,193
Pasivos no Circulantes	2,737	3,779	3,511	3,607	3,588	3,061	2,985	3,713	3,713
Pasivo con Costo	1,571	2,726	2,578	2,737	2,718	2,194	2,091	2,664	2,758
Impuestos Diferidos	262	193	151	138	96	50	29	187	149
Otros Pasivos no Circulantes	904	859	782	732	773	817	865	862	806
Pasivos por arrendamiento	65	89	83	79	79	79	79	86	79
Beneficios a los empleados	715	604	570	522	554	589	628	614	598
Impuestos por Pagar	124	166	129	132	140	149	159	162	129
CAPITAL CONTABLE	4,438	4,317	4,632	4,822	5,672	6,672	7,903	4,367	4,838
Capital Contribuido	2,064	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas	1,620	1,490	1,186	1,634	2,268	3,118	4,118	1,970	2,434
Utilidad del Ejercicio	754	1,043	1,663	1,404	1,620	1,770	2,001	614	620
Deuda Total	3,581	2,936	2,827	2,807	2,737	2,718	2,194	2,932	3,611
Deuda Neta	2,684	2,266	2,525	2,712	2,458	2,084	1,400	2,558	3,188
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	16	17	18	18	18	18	16	18
Días Inventario	50	44	44	41	41	41	41	45	41
Días por Pagar Proveedores	47	40	44	44	44	44	44	43	44

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Integra el saldo por cobrar a partes relacionadas, documentos por cobrar y otros cxc. En 2022, el saldo por cobrar a partes relacionadas fue de P\$726m que corresponde a un contrato de crédito corriente otorgado a Bepensa S.A., para apoyo de capital, a una tasa CETES a 28 días, pagaderos mensualmente.

² Incluye cuentas con acreedores diversos, impuestos por pagar, anticipo a clientes y cxc con TCC.

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	13,119	14,815	17,443	18,973	20,246	21,557	22,968	8,496	9,374
Costos de Operación	6,676	7,627	9,265	9,934	10,505	11,082	11,695	4,335	4,943
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,443	7,188	8,178	9,039	9,741	10,476	11,273	4,160	4,431
Gastos de Generales	4,606	4,840	5,469	6,069	6,526	7,006	7,433	2,865	2,985
UOPADA (EBITDA)	1,837	2,347	2,709	2,970	3,215	3,470	3,840	1,295	1,446
Depreciación y Amortización	579	619	627	680	701	763	819	327	343
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	529	557	576	629	650	713	769	301	319
Amortización Arrendamientos	27	41.217	28	28	28	28	28	13	12
Amortización Intangibles	23	20	23	23	23	23	23	13	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,259	1,728	2,083	2,290	2,515	2,707	3,020	968	1,103
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	2	(4)	(41)	(12)	0	0	0	9	(12)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,260	1,724	2,042	2,279	2,515	2,707	3,020	978	1,091
Ingresos por Intereses	28	32	67	79	59	62	70	21	70
Intereses Pagados	311	250	302	298	237	225	217	143	197
Intereses Pagados por Arrendamientos	7	8	8	8	8	8	8	5	5
Ingreso Financiero Neto	(290)	(226)	(244)	(227)	(187)	(172)	(156)	(127)	(132)
Resultado Cambiario	(32)	(95)	(31)	(59)	(28)	(20)	(21)	16	(48)
Resultado Integral de Financiamiento	(321)	(322)	(275)	(286)	(215)	(192)	(177)	(110)	(180)
Utilidad después del RIF	939	1,402	1,767	1,993	2,300	2,514	2,844	867	912
Participación en Subsid. no Consolidadas	129	37	9	14	14	15	15	11	7
Utilidad antes de Impuestos	1,068	1,439	1,776	2,007	2,314	2,529	2,858	869	918
Impuestos sobre la Utilidad	314	453	440	603	694	759	857	255	298
Impuestos Causados	244	510	719	624	736	804	879	279	308
Impuestos Diferidos	70	(57)	(279)	(21)	(42)	(46)	(21)	(25)	(10)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	754	987	1,336	1,404	1,620	1,770	2,001	614	620
Operaciones Discontinuas ²	0	56	326.59	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	754	1,043	1,663	1,404	1,620	1,770	2,001	614	620
Cifras UDM									
Cambio en Ventas (%)	-10.9%	12.9%	17.7%	8.8%	6.7%	6.5%	6.5%	15.5%	13.7%
Volumen de venta ³	326	351	377	400	410	421	431	364	395
Margen Bruto	49.1%	48.5%	46.9%	47.6%	48.1%	48.6%	49.1%	48.0%	46.1%
Margen EBITDA	14.0%	15.8%	15.5%	15.7%	15.9%	16.1%	16.7%	16.2%	15.6%
Tasa de Impuestos (%)	29.4%	31.4%	24.8%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	29.8%	26.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.6	3.0	3.0	2.9	4.0	3.9	2.8	3.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.7%	27.6%	31.5%	32.7%	33.6%	33.2%	34.4%	30.1%	32.4%
Tasa Pasiva	9.2%	7.9%	10.5%	9.6%	8.6%	8.3%	8.3%	8.7%	11.8%
Tasa Activa	2.3%	2.5%	5.4%	6.8%	4.6%	3.9%	3.4%	3.0%	9.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Integra ganancias / pérdidas relacionadas a la venta de activos fijo, así como otros ingresos relacionadas al cobro de dividendos y beneficios fiscales.

² Volumen en millones de caja unidad (MCU)

³ Obedece a los resultados de la región Tochiv, la cual fue vendida durante el segundo semestre de 2022.

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	965	1,068	1,439	1,776	2,007	2,314	2,529	2,858	869	918
Estimaciones del Periodo	(8)	(13)	15	(17)	(8)	0	0	0	0	(8)
Provisiones del Periodo	171	(4)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones Discontinuas	(95)	7	56	336	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	67	(10)	72	319	(8)	0	0	0	0	(8)
Depreciación y Amortización	568	579	619	627	680	701	763	819	327	343
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(121)	(99)	(37)	(9)	(14)	(14)	(15)	(15)	(2)	(7)
Intereses a Favor	(14)	(28)	(32)	(67)	(79)	(59)	(62)	(70)	(21)	(70)
Otras Partidas de Inversión	0	0	48	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	433	451	598	551	586	627	687	735	304	267
Intereses Devengados	316	311	250	302	298	237	225	217	143	197
Intereses Arrendamientos	8	7	8	8	8	8	8	8	5	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	325	318	353	341	354	246	234	225	148	249
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,790	1,827	2,463	2,987	2,939	3,187	3,449	3,819	1,321	1,427
Decremento (Incremento) en Clientes	(107)	203	(218)	(152)	(24)	(11)	(58)	(65)	(37)	(44)
Decremento (Incremento) en Inventarios	20	25	(24)	(191)	112	(55)	(58)	(65)	(202)	85
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	89	(196)	243	156	612	(35)	(82)	(92)	90	(59)
Incremento (Decremento) en Proveedores	449	232	412	87	18	65	68	76	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(433)	(132)	160	196	300	115	121	133	119	477
Capital de trabajo	19	132	572	97	1,018	78	(10)	(12)	(31)	459
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(49)	(67)	(308)	(582)	(893)	(736)	(804)	(879)	(339)	(577)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(30)	65	263	(485)	125	(658)	(814)	(891)	(370)	(118)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,760	1,892	2,726	2,503	3,064	2,530	2,635	2,928	951	1,310
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inver. de acciones con carácter perm.	57	(6)	(8)	(10)	(27)	0	0	0	0	(27)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(745)	(389)	(1,246)	(1,490)	(1,386)	(1,300)	(1,300)	(1,300)	(575)	(1,008)
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(43)	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	327	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	14	15	20	9	9	9	9	9	9	0
Intereses Cobrados	14	28	32	67	79	59	62	70	21	70
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	162	(107)	(383)	(60)	(617)	0	0	0	19	(617)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(497)	(452)	(1,628)	(1,159)	(1,942)	(1,232)	(1,229)	(1,221)	(527)	(1,583)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,263	1,440	1,098	1,343	1,122	1,297	1,406	1,707	424	(273)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	12,083	4,955	7,905	1,938	7,303	0	0	0	1,424	7,303
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(12,392)	(4,089)	(8,584)	(2,038)	(7,260)	(70)	(19)	(525)	(1,423)	(6,456)
Amortización de Arrendamientos	0	(38)	(43)	(38)	(33)	(28)	(28)	(28)	(19)	(18)
Intereses Pagados y otras partidas	(316)	(311)	(250)	(302)	(298)	(237)	(225)	(217)	(143)	(197)
Intereses Pagados por arrendamientos	(8)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(5)	(5)
Financiamiento "Ajeno"	(621)	511	(980)	(448)	(296)	(344)	(280)	(778)	(165)	627
Otras Partidas ¹	(266)	(175)	53	56	45	0	0	0	20	45
Dividendos Pagados	(412)	(1,100)	(311)	(1,259)	(977)	(770)	(770)	(770)	(560)	(177)
Financiamiento "Propio"	(678)	(1,275)	(261)	(1,202)	(932)	(770)	(770)	(770)	(540)	(132)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,299)	(764)	(1,241)	(1,650)	(1,228)	(1,114)	(1,050)	(1,548)	(705)	496
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(37)	676	(143)	(307)	(106)	184	356	159	(281)	222
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	(0)	(85)	(60)	(102)	0	0	0	(13)	(102)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	266	221	897	670	302	95	279	635	670	302
Efectivo y equiv. al final del Periodo	229	897	670	302	95	279	635	794	375	423
Cifras UDM										
Capex de Mantenimiento	(516)	(529)	(557)	(576)	(629)	(650)	(713)	(769)	(301)	(319)
Flujo Libre de Efectivo	1,258	1,334	2,054	1,828	2,301	1,852	1,896	2,132	1,669	2,073
Amortización de Deuda	12,392	4,089	8,584	2,038	7,260	70	19	525	9,304	7,071
Revolencia automática ²	(10,561)	(4,089)	(7,905)	(1,938)	(6,456)	0	0	0	(9,304)	(7,071)
Amortización de Deuda Final	1,831	0	679	99	803	70	19	525	0	0
Intereses Netos Pagados	302	283	218	235	218	179	164	147	220	241
Servicio de la Deuda	2,132	283	898	335	1,022	249	182	672	220	241
DSCR	0.6	4.7	2.3	5.5	2.3	7.4	10.4	3.2	7.6	8.6
Caja Inicial Disponible	266	221	897	670	302	95	279	635	522	375
DSCR con Caja Inicial	0.7	5.5	3.3	7.5	2.5	7.8	11.9	4.1	10.0	10.2
Deuda Neta a FLE	2.0	2.0	1.1	1.4	1.2	1.3	1.1	1.1	1.5	0.0
Deuda Neta a EBITDA	1.4	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6	1.1	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Incluimos la diferencia de los intereses que la Empresa reporta en resultados vs. el reporte en flujo.

² Incluimos en revolencia automática todas las amortizaciones de deuda de CP revolvente.

Anexo - Escenario de Estrés

Bepensa Bebidas (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al cierre	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	11,331	11,144	11,375	11,518	12,191	12,455	12,769	11,167	12,472
Activo Circulante	3,161	3,700	3,645	3,655	3,958	3,793	3,720	3,535	4,392
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	897	670	302	156	450	266	153	375	423
Cuentas por Cobrar a Clientes	515	749	901	936	949	959	970	792	945
Otras Cuentas por Cobrar ¹	403	822	858	1,017	1,031	1,043	1,055	767	1,503
Inventarios	920	939	1,166	1,181	1,155	1,147	1,160	1,141	1,081
Pagos anticipados	132	214	226	234	240	243	246	230	277
Otros activos de CP	295	306	192	131	133	134	136	230	163
Activos no Circulantes	8,170	7,445	7,730	7,863	8,233	8,663	9,049	7,632	8,080
Inversiones en Subsid. N.C.	1,642	552	546	540	546	551	557	548	542
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,382	5,674	5,880	5,995	6,382	6,828	7,232	5,856	6,200
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	773	763	753	759	737	714	691	752	770
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	246	236	226	232	210	187	164	225	243
Impuestos Diferidos	282	339	445	465	465	465	465	366	465
Otros Activos LP	91	116	107	103	103	104	104	110	102
Otros activos no circulantes	7	8	8	8	9	9	10	8	8
Derechos de uso por arrendamiento	84	109	99	94	94	94	94	102	94
PASIVOS TOTALES	6,893	6,828	6,743	7,098	7,488	7,460	7,080	6,799	7,634
Pasivo Circulante	4,156	3,049	3,232	2,953	2,896	3,414	3,123	3,086	3,921
Pasivo con Costo	2,010	210	248	70	19	525	201	269	853
Préstamos a partes relacionadas	89	140	120	247	255	263	270	201	242
Proveedores	709	1,121	1,208	1,228	1,201	1,193	1,207	1,039	1,219
Impuestos por Pagar	123	249	410	194	195	197	198	186	116
Otros sin Costo	1,225	1,330	1,245	1,214	1,226	1,237	1,247	1,392	1,491
Beneficios a los empleados	123	135	183	171	171	171	171	142	171
Pasivos por arrendamiento	23	21	20	21	21	21	21	20	21
Instrumentos Derivados	84	10	35	106	106	106	106	26	106
Otras cuentas por pagar ²	995	1,163	1,007	916	928	939	949	1,204	1,193
Pasivos no Circulantes	2,737	3,779	3,511	4,145	4,591	4,046	3,957	3,713	3,713
Pasivo con Costo	1,571	2,726	2,578	3,320	3,786	3,261	3,175	2,664	2,758
Impuestos Diferidos	262	193	151	143	115	88	77	187	149
Otros Pasivos no Circulantes	904	859	782	682	691	697	705	862	806
Pasivos por arrendamiento	65	89	83	79	79	79	79	86	79
Beneficios a los empleados	715	604	570	482	488	494	500	614	598
Impuestos por Pagar	124	166	129	122	123	125	126	162	129
CAPITAL CONTABLE	4,438	4,317	4,632	4,420	4,704	4,995	5,689	4,367	4,838
Capital Contribuido	2,064	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas	1,620	1,490	1,186	1,634	1,837	2,150	2,812	1,970	2,434
Utilidad del Ejercicio	754	1,043	1,663	1,003	1,083	1,062	1,094	614	620
Deuda Total	3,581	2,936	2,827	3,390	3,804	3,786	3,376	2,932	3,611
Deuda Neta	2,684	2,266	2,525	3,234	3,354	3,520	3,224	2,558	3,188
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	16	17	19	20	20	20	16	18
Días Inventario	50	44	44	41	45	45	45	45	41
Días por Pagar Proveedores	47	40	44	43	44	44	44	43	44

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Integra el saldo por cobrar a partes relacionadas, documentos por cobrar y otros cxc. En 2022, el saldo por cobrar a partes relacionadas fue de P\$726m que corresponde a un contrato de crédito corriente otorgado a Bepensa S.A. , para apoyo de capital, a una tasa CETES a 28 días, pagaderos mensualmente.

² Incluye cuentas con acreedores diversos, impuestos por pagar, anticipo a clientes y cxc con TCC.

Bepensa Bebidas (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	Año calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	13,119	14,815	17,443	18,274	18,529	18,747	18,967	8,496	9,374
Costos de Operación	6,676	7,627	9,265	10,010	10,086	10,163	10,239	4,335	4,943
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,443	7,188	8,178	8,264	8,443	8,584	8,728	4,160	4,431
Gastos de Generales	4,606	4,840	5,469	5,845	5,972	6,092	6,138	2,865	2,985
UOPADA (EBITDA)	1,837	2,347	2,709	2,420	2,472	2,492	2,590	1,295	1,446
Depreciación y Amortización	579	619	627	675	663	704	747	327	343
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	529	557	576	624	613	654	697	301	319
Amortización Arrendamientos	27	41,217	28	28	28	28	28	13	12
Amortización Intangibles	23	20	23	23	23	23	23	13	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,259	1,728	2,083	1,745	1,808	1,788	1,843	968	1,103
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	2	(4)	(41)	(12)	0	0	0	9	(12)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,260	1,724	2,042	1,733	1,808	1,788	1,843	978	1,091
Ingresos por Intereses	28	32	67	66	42	45	29	21	70
Intereses Pagados	311	250	302	309	297	315	308	143	197
Intereses Pagados por Arrendamientos	7	8	8	8	8	8	8	5	5
Ingreso Financiero Neto	(290)	(226)	(244)	(251)	(264)	(278)	(288)	(127)	(132)
Resultado Cambiario	(32)	(95)	(31)	(46)	(12)	(8)	(8)	16	(48)
Resultado Integral de Financiamiento	(321)	(322)	(275)	(298)	(275)	(286)	(295)	(110)	(180)
Utilidad después del RIF	939	1,402	1,767	1,436	1,533	1,502	1,548	867	912
Participación en Subsid. no Consolidadas	129	37	9	14	14	15	15	11	7
Utilidad antes de Impuestos	1,068	1,439	1,776	1,450	1,547	1,517	1,563	869	918
Impuestos sobre la Utilidad	314	453	440	447	464	455	469	255	298
Impuestos Causados	244	510	719	463	492	482	480	279	308
Impuestos Diferidos	70	(57)	(279)	(16)	(28)	(27)	(11)	(25)	(10)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	754	987	1,336	1,003	1,083	1,062	1,094	614	620
Operaciones Discontinuas ²	0	56	326.59	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	754	1,043	1,663	1,003	1,083	1,062	1,094	614	620
Cifras UDM								Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-10.9%	12.9%	17.7%	4.8%	1.4%	1.2%	1.2%	15.5%	13.7%
Volumen de venta ³	326	351	377	394	399	404	408	364	395
Margen Bruto	49.1%	48.5%	46.9%	45.2%	45.6%	45.8%	46.0%	48.0%	46.1%
Margen EBITDA	14.0%	15.8%	15.5%	13.2%	13.3%	13.3%	13.7%	16.2%	15.6%
Tasa de Impuestos (%)	29.4%	31.4%	24.8%	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%	29.8%	26.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.4	2.6	3.0	3.0	2.9	3.5	3.2	2.8	3.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	19.7%	27.6%	31.5%	25.2%	25.1%	23.4%	22.8%	30.1%	32.4%
Tasa Pasiva	9.2%	7.9%	10.5%	9.5%	8.6%	8.3%	8.3%	8.7%	11.8%
Tasa Activa	2.3%	2.5%	5.4%	5.7%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	9.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Integra ganancias / pérdidas relacionadas a la venta de activos fijo, así como otros ingresos relacionadas al cobro de dividendos y beneficios fiscales.

² Volumen en millones de caja unidad (MCU)

³ Obedece a los resultados de la región Tochiv, la cual fue vendida durante el segundo semestre de 2022.

Bepensa Bebidas (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Acumulado	
	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,068	1,439	1,776	1,450	1,547	1,517	1,563	869	918
Estimaciones del Periodo	(13)	15	(17)	(8)	0	0	0	0	(8)
Provisiones del Periodo	(4)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operaciones Discontinuas	7	56	336	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(10)	72	319	(8)	0	0	0	0	(8)
Depreciación y Amortización	579	619	627	675	663	704	747	327	343
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(99)	(37)	(9)	(14)	(14)	(15)	(15)	(2)	(7)
Intereses a Favor	(28)	(32)	(67)	(66)	(42)	(45)	(29)	(21)	(70)
Otras Partidas de Inversión	0	48	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	451	598	551	595	607	645	704	304	267
Intereses Devengados	311	250	302	309	297	315	308	143	197
Intereses Arrendamientos	7	8	8	8	8	8	8	5	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	318	353	341	365	306	323	316	148	249
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,827	2,463	2,987	2,402	2,460	2,485	2,583	1,321	1,427
Decremento (Incremento) en Clientes	203	(218)	(152)	(35)	(13)	(11)	(11)	(37)	(44)
Decremento (Incremento) en Inventarios	25	(24)	(191)	(15)	26	8	(13)	(202)	85
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(196)	243	156	502	(23)	(17)	(17)	90	(59)
Incremento (Decremento) en Proveedores	232	412	87	9	(27)	(8)	14	0	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(132)	160	196	159	30	26	27	119	477
Capital de trabajo	132	572	97	619	(6)	(1)	(1)	(31)	459
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(67)	(308)	(582)	(732)	(492)	(482)	(480)	(339)	(577)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	65	263	(485)	(113)	(498)	(484)	(480)	(370)	(118)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,892	2,726	2,503	2,290	1,962	2,001	2,103	951	1,310
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(6)	(8)	(10)	(27)	0	0	0	0	(27)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(389)	(1,246)	(1,490)	(1,108)	(1,000)	(1,100)	(1,100)	(575)	(1,008)
Inversión en Activos Intangibles	0	(43)	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	327	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	15	20	9	9	9	9	9	9	0
Intereses Cobrados	28	32	67	66	42	45	29	21	70
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(107)	(383)	(60)	(617)	0	0	0	19	(617)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(452)	(1,628)	(1,159)	(1,678)	(949)	(1,046)	(1,062)	(527)	(1,583)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,440	1,098	1,343	612	1,013	955	1,040	424	(273)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	4,955	7,905	1,938	7,886	583	583	698	1,424	7,303
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(4,089)	(8,584)	(2,038)	(7,260)	(168)	(601)	(1,107)	(1,423)	(6,456)
Amortización de Arrendamientos	(38)	(43)	(38)	(33)	(28)	(28)	(28)	(19)	(18)
Intereses Pagados y otras partidas	(311)	(250)	(302)	(309)	(297)	(315)	(308)	(143)	(197)
Intereses Pagados por arrendamientos	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(5)	(5)
Financiamiento "Ajeno"	511	(980)	(448)	275	81	(369)	(753)	(165)	627
Otras Partidas ¹	(175)	53	56	45	0	0	0	20	45
Dividendos Pagados	(1,100)	(311)	(1,259)	(977)	(800)	(770)	(400)	(560)	(177)
Financiamiento "Propio"	(1,275)	(261)	(1,202)	(932)	(800)	(770)	(400)	(540)	(132)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(764)	(1,241)	(1,650)	(656)	(719)	(1,139)	(1,153)	(705)	496
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	676	(143)	(307)	(44)	294	(184)	(113)	(281)	222
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(85)	(60)	(102)	0	0	0	(13)	(102)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	221	897	670	302	156	450	266	670	302
Efectivo y equiv. al final del Periodo	897	670	302	156	450	266	153	375	423
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(529)	(557)	(576)	(624)	(613)	(654)	(697)	(301)	(319)
Flujo Libre de Efectivo	1,334	2,054	1,828	1,531	1,322	1,320	1,379	1,669	2,073
Amortización de Deuda	4,089	8,584	2,038	7,260	168	601	1,107	9,304	7,071
Revolencia automática ²	(4,089)	(7,905)	(1,938)	(6,456)	0	0	0	(9,304)	(7,071)
Amortización de Deuda Final	0	679	99	803	168	601	1,107	0	0
Intereses Netos Pagados	283	218	235	243	255	270	279	220	241
Servicio de la Deuda	283	898	335	1,046	423	871	1,387	220	241
DSCR	4.7	2.3	5.5	1.5	3.1	1.5	1.0	7.6	8.6
Caja Inicial Disponible	221	897	670	302	156	450	266	522	375
DSCR con Caja Inicial	5.5	3.3	7.5	1.8	3.5	2.0	1.2	10.0	10.2
Deuda Neta a FLE	2.0	1.1	1.4	2.1	2.5	2.7	1.7	1.5	0.0
Deuda Neta a EBITDA	1.5	1.0	0.9	1.3	1.4	1.4	0.9	1.1	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 3T23.

¹ Incluiamos la diferencia de los intereses que la Empresa reporta en resultados vs. el reporte en flujo.

² Incluiamos en revolencia automática todas las amortizaciones de deuda de CP revolvente.

Anexo - Escenario Base UDM

Bepensa Bebidas (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al cierre del:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	11,167	12,472	12,700	13,764	15,062
Activo Circulante	3,535	4,392	4,235	4,698	5,454
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	375	423	395	622	1,114
Cuentas por Cobrar a Clientes	792	945	1,073	1,142	1,220
Otras Cuentas por Cobrar Neto	767	1,503	1,019	1,085	1,159
Inventarios	1,141	1,081	1,271	1,340	1,418
Pagos anticipados	230	277	304	324	346
Otros Activos Circulantes	230	163	173	184	196
Activos no Circulantes	7,632	8,080	8,465	9,066	9,608
Inversiones en Subsid. N.C.	548	542	547	553	558
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,856	6,200	6,602	7,220	7,778
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	752	770	748	725	702
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	225	243	221	198	175
Impuestos Diferidos	366	465	465	465	465
Otros Activos LP	110	102	103	103	104
Otros activos no circulantes	8	8	8	9	10
Derechos de uso por arrendamiento	102	94	94	94	94
PASIVOS TOTALES	6,799	7,634	7,098	7,244	7,428
Pasivo Circulante	3,086	3,921	3,375	3,538	4,221
Pasivo con Costo	269	853	27	25	525
Otros pasivos con costo	201	242	253	263	272
Proveedores	1,039	1,219	1,382	1,457	1,541
Impuestos por Pagar	186	116	209	211	212
Otros sin Costo	1,392	1,491	1,505	1,583	1,670
Beneficios a los empleados	142	171	171	171	171
Pasivos por arrendamiento	20	21	21	21	21
Otros	26	106	106	106	106
Pasivos no Circulantes	3,713	3,713	3,723	3,706	3,207
Pasivo con Costo	2,664	2,758	2,731	2,706	2,181
Impuestos Diferidos	187	149	118	74	42
Otros Pasivos no Circulantes	862	806	874	926	984
Pasivos por arrendamiento	86	79	79	79	79
Beneficios a los empleados	614	598	635	676	722
Impuestos diferidos	162	129	160	171	182
CAPITAL CONTABLE	4,367	4,838	5,602	6,520	7,634
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas	1,970	2,434	3,038	3,888	4,888
Utilidad del Ejercicio	614	620	780	848	962
Deuda Total	2,932	3,611	2,758	2,731	2,706
Deuda Neta	2,558	3,188	2,363	2,109	1,592
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	18	18	18	18
Días Inventario	45	41	41	41	41
Días por Pagar Proveedores	43	44	44	44	44

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

Bepensa Bebidas (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	16,118	18,322	19,643	20,902	22,237
Costos de Operación	8,375	9,873	10,240	10,797	11,379
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,743	8,449	9,402	10,105	10,859
Gastos de Generales	5,139	5,588	6,311	6,773	7,207
UOPADA (EBITDA)	2,604	2,861	3,091	3,332	3,652
Depreciación y Amortización	662	643	678	733	792
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	608	594	627	682	742
Amortización Arrendamientos	34	27	29	28	28
Amortización Intangibles	20	23	22	23	23
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,942	2,217	2,413	2,600	2,860
Otros Ingresos y (gastos) netos	(8)	(62)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,934	2,155	2,413	2,600	2,860
Ingresos por Intereses	37	115	39	56	64
Intereses Pagados	256	356	229	227	219
Intereses Pagados por Arrendamientos	9	8	8	8	8
Ingreso Financiero Neto	(228)	(249)	(199)	(179)	(163)
Resultado Cambiario	(2)	(95)	(25)	(24)	(21)
Resultado Integral de Financiamiento	(231)	(344)	(224)	(203)	(184)
Utilidad después del RIF	1,703	1,811	2,190	2,397	2,676
Participación en Subsid. no Consolidadas	13	14	14	14	15
Utilidad antes de Impuestos	1,716	1,825	2,204	2,411	2,691
Impuestos sobre la Utilidad	511	483	639	723	807
Impuestos Causados	593	748	671	767	839
Impuestos Diferidos	(82)	(264)	(31)	(43)	(32)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,205	1,342	1,565	1,688	1,884
Operaciones Discontinuadas	56	327	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,261	1,669	1,565	1,688	1,884
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	15.5%	13.7%	7.2%	6.4%	6.4%
Margen Bruto	48.0%	46.1%	47.9%	48.3%	48.8%
Margen EBITDA	16.2%	15.6%	15.7%	15.9%	16.4%
Tasa de Impuestos (%)	29.8%	26.5%	29.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	2.9	2.8	2.8	2.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	31.5%	32.7%	33.6%	33.2%	34.4%
Tasa Pasiva	10.5%	9.6%	8.6%	8.3%	8.3%
Tasa Activa	5.4%	6.8%	4.6%	3.9%	3.4%

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

Bepensa Bebidas (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,716	1,825	2,204	2,411	2,691
Estimaciones del Periodo	23	(24)	0	0	0
Provisiones del Periodo	(14)	0	0	0	0
Operaciones Discontinuas	31	336	0	0	0
Partidas sin impacto en el Efectivo	40	311	0	0	0
Depreciación y Amortización	662	643	678	733	792
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(13)	(14)	(14)	(14)	(15)
Intereses a Favor	(37)	(115)	(39)	(56)	(64)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	660	514	625	662	713
Intereses Devengados	256	356	229	227	219
Intereses Arrendamientos	9	8	8	8	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	361	443	238	235	227
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,777	3,094	3,067	3,308	3,631
Decremento (Incremento) en Clientes	(165)	(158)	(128)	(69)	(78)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(178)	96	(190)	(69)	(78)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	440	7	447	(98)	(109)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(215)	87	162	75	84
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	554	186	141	157
Capital de trabajo	154	587	477	(20)	(24)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(506)	(820)	(671)	(767)	(839)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(353)	(232)	(194)	(787)	(863)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,424	2,862	2,872	2,521	2,768
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	26	(38)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,379)	(1,923)	(1,028)	(1,300)	(1,300)
Inversión en Activos Intangibles	(43)	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	327	0	0	0
Dividendos Cobrados	20	0	9	9	9
Intereses Cobrados	37	115	39	56	64
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(352)	(696)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,690)	(2,215)	(980)	(1,235)	(1,227)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	734	646	1,892	1,286	1,541
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	9,329	7,817	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,304)	(7,071)	(853)	(27)	(25)
Amortización de Arrendamientos	(60)	(37)	(29)	(28)	(28)
Intereses Pagados y otras partidas	(256)	(356)	(229)	(227)	(219)
Intereses Pagados por arrendamientos	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)
Financiamiento "Ajeno"	(299)	344	(1,120)	(289)	(279)
Recompra de Acciones	(3)	0	0	0	0
Otras Partidas ¹	179	81	0	0	0
Dividendos Pagados	(660)	(875)	(800)	(770)	(770)
Financiamiento "Propio"	(483)	(794)	(800)	(770)	(770)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(783)	(450)	(1,920)	(1,059)	(1,049)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(49)	197	(28)	227	492
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(98)	(149)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	522	375	423	395	622
Efectivo y equiv. al final del Periodo	375	423	395	622	1,114
Cifras UDM					
Capex de Mantenimiento	(608)	(594)	(627)	(682)	(742)
Flujo Libre de Efectivo	1,669	2,073	2,217	1,813	2,000
Amortización de Deuda	9,304	7,071	853	27	25
Revolencia automática ²	(9,304)	(7,071)	0	(0)	0
Amortización de Deuda Final	0	0	853	27	25
Intereses Netos Pagados	220	241	190	171	154
Servicio de la Deuda	220	241	1,043	198	179
DSCR	7.6	8.6	2.1	9.2	11.2
Caja Inicial Disponible	522	375	423	395	622
DSCR con Caja Inicial	10.0	10.2	2.5	11.2	14.6
Deuda Neta a FLE	1.5	1.5	1.1	1.2	0.8
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.1	0.7	0.6	0.4

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

¹ Incluimos la diferencia de los intereses que la Empresa reporta en resultados vs. el reporte en flujo.

² Incluimos en revolencia automática todas las amortizaciones de deuda de CP revolvente.

Anexo - Escenario Estrés UDM

Bepensa Bebidas (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al cierre del:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	11,167	12,472	12,610	13,347	13,654
Activo Circulante	3,535	4,392	4,553	4,889	4,789
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	375	423	326	611	433
Cuentas por Cobrar a Clientes	792	945	1,127	1,140	1,154
Otras Cuentas por Cobrar Neto	767	1,503	1,281	1,296	1,311
Inventarios	1,141	1,081	1,357	1,373	1,416
Pagos anticipados	230	277	298	302	306
Otros Activos Circulantes	230	163	165	167	169
Activos no Circulantes	7,632	8,080	8,057	8,457	8,865
Inversiones en Subsid. N.C.	548	542	547	552	558
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	5,856	6,200	6,193	6,611	7,035
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	752	770	748	725	702
Crédito Mercantil	527	527	527	527	527
Otros Intangibles	225	243	221	198	175
Impuestos Diferidos	366	465	465	465	465
Otros Activos LP	110	102	103	103	104
Otros activos no circulantes	8	8	8	9	10
Derechos de uso por arrendamiento	102	94	94	94	94
PASIVOS TOTALES	6,799	7,634	7,559	8,037	8,070
Pasivo Circulante	3,086	3,921	3,280	3,317	3,980
Pasivo con Costo	269	853	27	25	623
Otros pasivos con costo	201	242	251	258	266
Proveedores	1,039	1,219	1,357	1,373	1,416
Impuestos por Pagar	186	116	194	196	198
Otros sin Costo	1,392	1,491	1,450	1,464	1,478
Beneficios a los empleados	142	171	171	171	171
Pasivos por arrendamiento	20	21	21	21	21
Otros	26	106	106	106	106
Pasivos no Circulantes	3,713	3,713	4,279	4,720	4,090
Pasivo con Costo	2,664	2,758	3,313	3,773	3,151
Impuestos Diferidos	187	149	127	99	83
Otros Pasivos no Circulantes	862	806	839	848	857
Pasivos por arrendamiento	86	79	79	79	79
Beneficios a los empleados	614	598	607	614	621
Impuestos diferidos	162	129	153	155	157
CAPITAL CONTABLE	4,367	4,838	5,051	5,310	5,584
Capital Contribuido	1,784	1,784	1,784	1,784	1,784
Utilidades Acumuladas	1,970	2,434	2,637	2,920	3,212
Utilidad del Ejercicio	614	620	631	606	589
Deuda Total	2,932	3,611	3,340	3,798	3,773
Deuda Neta	2,558	3,188	3,014	3,187	3,340
Días Cuenta por Cobrar Clientes	16	18	20	20	20
Días Inventario	45	41	43	45	45
Días por Pagar Proveedores	43	44	43	44	44

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

Bepensa Bebidas (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Últimos Doce Meses al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	16,118	18,322	18,406	18,642	18,861
Costos de Operación	8,375	9,873	10,149	10,146	10,255
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,743	8,449	8,257	8,496	8,605
Gastos de Generales	5,139	5,588	5,914	6,040	6,112
UOPADA (EBITDA)	2,604	2,861	2,344	2,455	2,493
Depreciación y Amortización	662	643	658	683	726
Depreciación Propiedad, Planta y Equipo	608	594	607	633	676
Amortización Arrendamientos	34	27	29	28	28
Amortización Intangibles	20	23	22	23	23
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,942	2,217	1,686	1,772	1,767
Otros Ingresos y (gastos) netos	(8)	(62)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,934	2,155	1,686	1,772	1,767
Ingresos por Intereses	37	115	19	41	36
Intereses Pagados	256	356	273	298	310
Intereses Pagados por Arrendamientos	9	8	8	8	8
Ingreso Financiero Neto	(228)	(249)	(263)	(265)	(282)
Resultado Cambiario	(2)	(95)	(4)	(10)	(8)
Resultado Integral de Financiamiento	(231)	(344)	(267)	(275)	(290)
Utilidad después del RIF	1,703	1,811	1,419	1,498	1,477
Participación en Subsid. no Consolidadas	13	14	14	14	15
Utilidad antes de Impuestos	1,716	1,825	1,433	1,512	1,492
Impuestos sobre la Utilidad	511	483	419	454	448
Impuestos Causados	593	748	442	481	464
Impuestos Diferidos	(82)	(264)	(22)	(27)	(17)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,205	1,342	1,014	1,058	1,044
Operaciones Discontinuadas	56	327	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	1,261	1,669	1,014	1,058	1,044
Cifras UDM					
Cambio en Ventas (%)	15.5%	13.7%	0.5%	1.3%	1.2%
Margen Bruto	48.0%	46.1%	44.9%	45.6%	45.6%
Margen EBITDA	16.2%	15.6%	12.7%	13.2%	13.2%
Tasa de Impuestos (%)	29.8%	26.5%	29.3%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.7	3.1	2.9	2.7	2.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	31.5%	25.2%	25.1%	23.4%	22.8%
Tasa Pasiva	10.5%	9.5%	8.6%	8.3%	8.3%
Tasa Activa	5.4%	5.7%	3.2%	3.0%	2.1%

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

Bepensa Bebidas (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses al:				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,716	1,825	1,433	1,512	1,492
Estimaciones del Periodo	23	(24)	0	0	0
Provisiones del Periodo	(14)	0	0	0	0
Operaciones Discontinuas	31	336	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	40	311	0	0	0
Depreciación y Amortización	662	643	658	683	726
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(13)	(14)	(14)	(14)	(15)
Intereses a Favor	(37)	(115)	(19)	(41)	(36)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	660	514	625	628	676
Intereses Devengados	256	356	273	298	310
Intereses Arrendamientos	9	8	8	8	8
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	361	443	282	306	318
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,777	3,094	2,340	2,446	2,485
Decremento (Incremento) en Clientes	(165)	(158)	(182)	(13)	(14)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(178)	96	(277)	(16)	(43)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	440	7	200	(22)	(22)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(215)	87	138	16	43
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	554	79	32	32
Capital de trabajo	154	587	(42)	(4)	(3)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(506)	(820)	(442)	(481)	(464)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(353)	(232)	(483)	(485)	(468)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,424	2,862	1,856	1,961	2,018
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	26	(38)	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,379)	(1,923)	(600)	(1,050)	(1,100)
Inversión en Activos Intangibles	(43)	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	327	0	0	0
Dividendos Cobrados	20	0	9	9	9
Intereses Cobrados	37	115	19	41	36
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(352)	(696)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,690)	(2,215)	(572)	(1,000)	(1,055)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	734	646	1,285	961	963
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	9,329	7,817	583	583	583
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,304)	(7,071)	(853)	(125)	(607)
Amortización de Arrendamientos	(60)	(37)	(29)	(28)	(28)
Intereses Pagados y otras partidas	(256)	(356)	(273)	(298)	(310)
Intereses Pagados por arrendamientos	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)
Financiamiento "Ajeno"	(299)	344	(581)	124	(370)
Recompra de Acciones	(3)	0	0	0	0
Otras Partidas ¹	179	81	0	0	0
Dividendos Pagados	(660)	(875)	(800)	(800)	(770)
Financiamiento "Propio"	(483)	(794)	(800)	(800)	(770)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(783)	(450)	(1,381)	(676)	(1,140)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(49)	197	(97)	285	(178)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(98)	(149)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	522	375	423	326	611
Efectivo y equiv. al final del Periodo	375	423	326	611	433
Cifras UDM					
Capex de Mantenimiento	(608)	(594)	(607)	(633)	(676)
Flujo Libre de Efectivo	1,669	2,073	1,220	1,302	1,315
Amortización de Deuda	9,304	7,071	853	125	607
Revolencia automática ²	(9,304)	(7,071)	0	(98)	(583)
Amortización de Deuda Final	0	0	853	27	25
Intereses Netos Pagados	220	241	254	257	274
Servicio de la Deuda	220	241	1,107	284	298
DSCR	7.6	8.6	1.1	4.6	4.4
Caja Inicial Disponible	522	375	423	326	611
DSCR con Caja Inicial	10.0	10.2	1.5	5.7	6.5
Deuda Neta a FLE	1.5	1.5	2.5	2.4	2.5
Deuda Neta a EBITDA	0.9	1.3	1.2	1.3	1.3

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

¹ Incluimos la diferencia de los intereses que la Empresa reporta en resultados vs. el reporte en flujo.

² Incluimos en revolencia automática todas las amortizaciones de deuda de CP revolvente.

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 período 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.

Coeficiente 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%
-----	-----



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de agosto de 2023

t ₀	17%
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

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS
Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de agosto 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



Credit
Rating
Agency

Bepensa Bebidas

Programa Dual de CEBURS

Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.

HR+1

Corporativos
29 de agosto de 2023

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) 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 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/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 CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Programa Dual CP: 19 de octubre 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada (E&Y)
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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