

A NRSRO Rating*

Calificación

CYDSA LP
CYDSA CP
Perspectiva

HR AA+
HR1
Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+ / HR1 (Inicial)
sep - 2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y HR1 para CYDSA

Las calificaciones asignadas para CYDSA, S.A.B. de C.V. (CYDSA o la Empresa) se basan en la sólida generación de FLE que ha mostrado la Empresa, en su estructura de deuda, así como en sus estrategias de crecimiento y eficiencia para los siguientes años, de las cuales resalta la finalización del proyecto de construcción de la nueva planta de cloro-sosa cáustica en Coatzacoalcos que permitirá el cambio de tecnología de mercurio a tecnología de membrana lo que se espera incremente los ingresos generados en ambas líneas de negocio. Asimismo, se encuentra en proceso la ampliación de la capacidad instalada de las Plantas I y II de Cogeneración de energía. Aunado a lo anterior, CYDSA ha realizado iniciativas en temas de reducción de costos y gastos como la fabricación de su propio empaque a base de materiales oxodegradables a fin de reducir el costo de venta de algunos productos del negocio de Sal. Por otro lado, se espera que la Empresa se beneficie dada la posibilidad de reducir el costo de los insumos y materiales importados o comprados en moneda extranjera. Posterior a la finalización de los proyectos de inversión previamente mencionados en 2023 y 2024, HR Ratings no espera inversiones en CAPEX adicionales, lo que proyectamos resultará en un desapalancamiento progresivo de la Empresa. Como resultado, se espera que la Empresa alcance niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$3,867 millones (m) al 2T26 (+7.8% vs. P\$1,766m a UDM al 2T22), lo que llevará a la Empresa a alcanzar una Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y un nivel de DSCR con caja promedio de 2.2x y 4.7x respectivamente para el periodo UDM 2T22-2T26. Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Supuestos y resultados	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Estrés vs. Base*
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26	2T24	2T25	2T26	Base	Estrés	
Ingresos	12,328	14,195	15,645	17,401	17,937	12,730	14,366	14,539	15,662	13,525	-13.6%
EBITDA	3,201	4,189	4,654	5,597	5,820	3,265	4,032	4,083	4,746	3,686	-22.3%
Margen Bruto	39.4%	43.8%	45.9%	46.8%	46.8%	41.7%	42.4%	42.4%	45.0%	42.0%	-6.7%
Margen EBITDA	26.0%	29.4%	29.7%	32.2%	32.4%	25.6%	28.1%	28.1%	30.1%	27.2%	-9.7%
Flujo Libre de Efectivo ¹ (FLE)	1,766	1,904	3,012	3,567	3,867	1,969	1,579	3,162	2,901	2,033	-29.9%
Servicio de la Deuda	1,259	693	1,257	1,529	2,844	1,318	1,644	3,074	1,454	1,533	5.4%
Deuda Total	13,939	11,913	11,929	11,514	9,555	11,940	11,525	9,566	11,749	11,756	0.1%
Deuda Neta (DN)	10,826	9,801	8,913	6,768	4,094	10,027	9,986	8,247	8,161	9,817	20.3%
DSCR ²	1.4x	2.7x	2.4x	2.3x	1.4x	1.5x	1.0x	1.0x	2.2x	1.5x	-29.6%
DSCR con Caja ²	5.0x	7.3x	4.2x	4.4x	3.1x	3.2x	2.2x	1.6x	4.7x	3.7x	-21.5%
Años de Pago (DN/FLE)	6.1	5.1	3.0	1.9	1.1	5.1	6.3	2.6	3.2	5.1	57.4%
ACP ³	1.1x	1.3x	1.3x	1.5x	1.8x	1.2x	1.3x	1.4x	1.4x	1.3x	-9.4%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T23.
 1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.
 2. Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se refiere a los activos comercializables a pasivos totales.
 3. Los movimientos en el margen EBITDA están expresados en puntos porcentuales y las métricas de calificación en puntos base.
 Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico

- **Incremento en ingresos.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa mostró un crecimiento en sus ingresos del 15.1%, alcanzando niveles de P\$14,195m. Lo anterior principalmente por el incremento en precios de venta, mayormente de la Sosa Cáustica que alcanzó un promedio de US\$939 (+52.7% vs. US\$615 en 2021).
- **Mayor generación de FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$1,904m durante los UDM al 2T23 implicando un crecimiento de 7.8% con respecto a los P\$1,766m generados al 2022, como resultado de un crecimiento en EBITDA, el cual fue parcialmente contrarrestado por mayores requerimientos de capital de trabajo.

- **Menor nivel de desapalancamiento.** Al 2T23 la Empresa mostró un decremento de 14.5% en sus niveles de deuda total, disminuyendo a P\$11,913m y una deuda neta de P\$9,801m como resultado de los pagos de principal contractuales y el efecto cambiario en la porción de la deuda denominada en dólares. Es importante mencionar que la Empresa se beneficia en el corto plazo de su estructura de deuda por la concentración de amortizaciones en el largo plazo. Por ello, se obtuvo un DSCR de 2.7x (vs. 1.4x a los UDM al 2T22) y un DSCR con caja de 7.3x (vs. 5.0x al 2T22).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución de los Ingresos.** En nuestro escenario base, se espera la generación de ingreso de P\$18,037m en 2026. Lo anterior, basada en la finalización e implementación de los proyectos de inversión dedicados a incrementar la generación de ingresos de la Empresa, resaltando la finalización de la nueva planta de cloro-sosa a finales de 2023 con una capacidad instalada esperada de 100 mil (k) toneladas.
- **Generación de FLE.** Consideramos que CYDSA alcanzará niveles de FLE de P\$3,867.4m (+21.6% vs. P\$1,766.1m al 2T22) como resultado de mayores requerimientos de capital de trabajo esperados principalmente en 2023 y 2024, debido al incremento en el valor de inventarios dada la tendencia inflacionaria, así como un mayor número de días clientes derivado de la operación de la Empresa, lo cual esperamos que sea levemente contrarrestado con un mayor apalancamiento en sus proveedores y los niveles de EBITDA alcanzados en el periodo proyectado.
- **Endeudamiento.** Contemplamos que la Empresa realice las amortizaciones de acuerdo con su calendario de deuda, reflejando un beneficio en el corto plazo, dada la concentración de deuda en el largo plazo, principalmente en 2025 y 2026. Asimismo, no se espera una inversión en CAPEX significativa, una vez finalizados sus proyectos de inversión, lo que resultará en un desapalancamiento progresivo de la Empresa.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Se incorporó dentro de la calificación, un ajuste cualitativo positivo por alcanzar un nivel Superior en el factor ambiental dada sus iniciativas para la reducción o mejora del impacto ambiental de sus operaciones, a través del enfoque en el uso de tecnología y energías limpias, su atención en la reducción de emisiones y su consumo del agua, lo que le han permitido obtener diversas certificaciones en materia ambiental.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR.** En caso de que la Empresa muestre una menor generación de FLE o un incremento en su servicio de deuda, y esto de como resultado niveles de DSCR por debajo de 1.4x a lo largo del periodo de proyección 2023-2026 y de manera sostenida, esto podría generar la baja de la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en DSCR.** Si la Empresa genera mayores niveles de FLE como resultado de un incremento en ventas, y esto da como resultado niveles de DSCR de 2.1x. de manera sostenida a lo largo del periodo de calificación de 2023-2026; podría provocar que la calificación suba.

Anexo - Escenario Base

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
ACTIVOS TOTALES	29,893	30,145	28,374	30,430	32,440	33,181	29,507	27,957
Activo Circulante	8,284	7,700	6,811	9,293	11,346	12,233	7,642	7,009
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	2,118	3,817	5,682	6,752	3,113	2,112
Efectivo Restringido	108	151	88	88	88	88	151	88
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,865	2,010	2,000	2,492	2,565	2,359	2,093	2,311
Inventarios	912	1,441	1,252	1,508	1,684	1,606	1,019	1,219
Otros Activos Circulantes	1,244	1,329	1,353	1,387	1,327	1,428	1,266	1,279
Activos no Circulantes	21,609	22,445	21,563	21,137	21,094	20,948	21,865	20,949
Cuentas y Doctos. por Cobrar	3,518	3,352	3,067	3,000	3,120	3,089	3,482	2,930
Inversiones en Subsid. N.C.	375	333	324	311	298	285	344	335
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,136	17,897	17,037	16,684	16,308	15,974	17,531	16,679
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	217	254	344	294	248	205	234	368
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	161	198	288	238	191	149	178	312
Impuestos Diferidos	0	91	264	321	581	863	0	264
Otros Activos LP	363	518	528	528	541	532	274	373
Pagos Anticipados	183	261	222	222	235	226	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	180	257	306	306	306	306	207	306
PASIVOS TOTALES	19,518	18,943	16,648	16,779	16,339	14,400	18,785	16,880
Pasivo Circulante	3,637	4,482	4,133	4,715	5,973	11,163	3,576	4,282
Pasivo con Costo	93	310	679	893	2,160	7,418	101	465
Proveedores	1,338	1,718	1,543	1,854	1,967	1,849	1,466	1,505
Impuestos por Pagar	394	577	292	339	352	328	210	569
Otros sin Costo	1,812	1,877	1,620	1,629	1,495	1,568	1,799	1,742
Pasivos por Arrendamiento de CP	58	83	96	96	96	96	43	96
Otros	1,754	1,794	1,523	1,533	1,398	1,472	1,755	1,646
Pasivos no Circulantes	15,881	14,461	12,515	12,064	10,366	3,238	15,209	12,598
Pasivo con Costo	14,202	13,119	11,232	10,875	9,079	1,980	13,838	11,448
Impuestos por Pagar	595	432	187	35	35	35	573	249
Otros Pasivos no Circulantes	1,084	910	1,096	1,155	1,252	1,223	798	900
Pasivos por Arrendamiento de LP	122	182	228	228	228	228	110	228
Beneficios a Empleados	567	569	577	664	706	699	583	597
Otros	395	159	291	263	319	297	105	75
CAPITAL CONTABLE	10,375	11,202	11,726	13,651	16,101	18,781	10,722	11,078
Minoritario	385	434	465	472	490	512	444	449
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	449	421	426	443	444	449
Utilidad del Ejercicio	0	0	15	52	64	70	0	0
Mayoritario	9,990	10,768	11,261	13,178	15,611	18,268	10,279	10,628
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,603	6,725	6,796	8,236	10,153	12,586	6,994	6,796
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,640	2,117	2,633	2,857	459	1,007
Deuda Total	14,295	13,429	11,910	11,768	11,239	9,398	13,939	11,913
Deuda Neta	10,140	10,660	9,792	7,950	5,557	2,646	10,826	9,801
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	54	56	55	56	52	56	56
Días Inventario	43	51	58	54	56	55	45	57
Días por Pagar Proveedores	63	70	73	72	72	70	65	74

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

A NRSRO Rating*

Modelo CYDSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	11,339	13,612	14,239	16,962	17,849	18,037	6,414	6,997
Costos de Operación	6,950	8,158	7,626	9,130	9,510	9,516	3,932	3,750
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,389	5,455	6,613	7,832	8,338	8,521	2,482	3,247
Gastos de Generales	1,556	1,835	2,320	2,517	2,563	2,590	825	1,041
UOPADA (EBITDA)	2,833	3,620	4,293	5,316	5,775	5,931	1,657	2,206
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	952	911	889	866	570	484
Depreciación (desglose opcional)	893	991	865	861	842	824	496	438
Amortización (desglose opcional)	30	74	57	50	46	42	60	33
Arrendamiento (desglose opcional)	86	30	30	30	30	30	15	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	1,824	2,525	3,341	4,405	4,887	5,065	1,087	1,722
Otros Ingresos y (gastos) netos	149	(43)	(39)	0	0	0	(8)	(39)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,973	2,482	3,302	4,405	4,887	5,065	1,078	1,683
Ingresos por Intereses	40	95	125	166	208	228	32	80
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	799	865	804	719	385	340
Intereses Pagados (Arrendamientos)	0	0	28	60	60	60	0	0
Otros Gastos Financieros	264	272	149	0	0	0	129	149
Ingreso Financiero Neto	(1,087)	(808)	(822)	(698)	(596)	(492)	(482)	(409)
Resultado Cambiario	(29)	214	94	(536)	(364)	(319)	125	334
Resultado Integral de Financiamiento	(1,116)	(594)	(729)	(1,234)	(960)	(810)	(357)	(75)
Utilidad después del RIF	857	1,888	2,574	3,171	3,926	4,254	721	1,608
Participación en Subsid. no Consolidadas	(18)	(12)	(14)	(13)	(13)	(13)	(4)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	839	1,876	2,532	3,098	3,853	4,182	717	1,605
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	846	929	1,156	1,254	215	568
Impuestos Causados	213	717	1,049	1,139	1,416	1,537	208	709
Impuestos Diferidos	12	(141)	(203)	(209)	(260)	(282)	7	(140)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	614	1,300	1,685	2,169	2,697	2,927	502	1,037
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	619	1,296	1,684	2,169	2,697	2,927	500	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	44	52	64	70	41	29
Participación mayoritaria en la utilidad	562	1,218	1,640	2,117	2,633	2,857	459	1,007
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	n.a.	20.0%	4.6%	19.1%	5.2%	1.1%	n.a.	9.1%
Margen Bruto	38.7%	40.1%	46.4%	46.2%	46.7%	47.2%	38.7%	46.4%
Margen EBITDA	25.0%	26.6%	30.2%	31.3%	32.4%	32.9%	25.8%	31.5%
Tasa de Impuestos (%)	26.8%	30.7%	33.4%	30.0%	30.0%	30.0%	29.9%	35.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.8	1.0	1.1	1.1	0.4	0.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.7%	13.2%	17.6%	23.3%	27.6%	27.6%	11.5%	16.5%
Tasa Pasiva	7.4%	4.6%	6.5%	7.2%	6.9%	7.0%	5.5%	4.5%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.8%	2.9%	2.6%	2.6%	0.9%	2.9%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

Modelo CYDSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	839	1,876	2,532	3,098	3,853	4,182	717	1,605
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	3	0	0	0	(4)	3
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	952	941	919	896	570	484
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	1	10	20	0	0	0	(13)	20
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	72	0	0	0	74	72
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	18	12	14	13	13	13	4	2
Intereses a Favor	(40)	(95)	(46)	(166)	(208)	(228)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(94)	536	364	319	(125)	(334)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	988	808	918	1,323	1,088	1,000	510	244
Intereses Devengados	995	761	796	865	804	719	408	338
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	132	142	28	60	60	60	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,156	903	824	925	864	779	408	338
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,983	3,587	4,277	5,346	5,805	5,961	1,631	2,190
Decremento (Incremento) en Clientes	(335)	(174)	(87)	(492)	(72)	206	(232)	(398)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(72)	(531)	146	(257)	(176)	78	(99)	179
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	44	(108)	33	(73)	(61)	137	258
Incremento (Decremento) en Proveedores	284	395	(50)	312	113	(118)	129	(87)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(411)	(24)	(243)	115	(24)	21	(4)	(39)
Capital de trabajo	(534)	(290)	(342)	(289)	(234)	125	(70)	(87)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(508)	(704)	(1,249)	(1,139)	(1,416)	(1,537)	(557)	(909)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,042)	(994)	(1,591)	(1,428)	(1,650)	(1,411)	(627)	(996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,941	2,593	2,686	3,918	4,156	4,550	1,004	1,194
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,044)	(2,443)	(1,640)	(507)	(466)	(490)	(1,074)	(855)
Inversiones Temporales	(124)	(74)	(72)	0	0	0	(74)	(72)
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(34)	0	0	0	(25)	(34)
Intereses Cobrados	36	93	148	166	208	228	30	103
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,089)	(2,437)	(1,615)	(371)	(288)	(293)	(1,143)	(859)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(148)	156	1,071	3,547	3,867	4,257	(139)	336
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	24	0	0	0	141	24
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(315)	(679)	(893)	(2,160)	(24)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(62)	(30)	(30)	(30)	(33)	(45)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(800)	(865)	(804)	(719)	(687)	(341)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(28)	(60)	(60)	(60)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,111)	(1,078)	(1,164)	(1,603)	(1,757)	(2,939)	(603)	(435)
Recompra de Acciones	(68)	(122)	(27)	0	0	0	(83)	(27)
Otras Partidas	(1)	0	2	0	0	0	(5)	2
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(200)	(245)	(200)	(200)	(200)	(200)	(245)
Dividendos Pagados Minoritario	(9)	(42)	(50)	(44)	(46)	(48)	0	(50)
Financiamiento "Propio"	(278)	(364)	(320)	(244)	(246)	(248)	(287)	(320)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,389)	(1,442)	(1,485)	(1,848)	(2,003)	(3,187)	(890)	(755)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,537)	(1,286)	(413)	1,699	1,864	1,070	(1,030)	(419)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	130	(100)	(238)	0	0	0	(12)	(238)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,562	4,155	2,769	2,118	3,817	5,682	3,500	2,435
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,155	2,769	2,118	3,817	5,682	6,752	3,113	2,112
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(447)	(496)	(433)	(430)	(421)	(412)	(471)	(467)
Flujo Libre de Efectivo	1,556	1,923	1,926	3,398	3,644	4,048	1,766	1,904
Amortización de Deuda	163	4,960	315	679	893	2,160	24	5,008.2
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(5)	0	0	0	58	(4,907.2)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	679	893	2,160	82	101.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	652	698	596	492	1,105	592
Servicio de la Deuda	931	1,011	962	1,377	1,489	2,651	1,187	693
DSCR	1.7	1.9	2.0	2.5	2.4	1.5	1.5	2.7
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	2,118	3,817	5,682	3,500	2,435
DSCR con Caja Inicial	7.6	6.0	4.9	4.0	5.0	3.7	4.4	6.3
Deuda Neta a FLE	6.5	5.5	5.1	2.3	1.5	0.7	6.1	5.1
Deuda Neta a EBITDA	3.6	2.9	2.3	1.5	1.0	0.4	3.4	2.4

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

Anexo – Últimos Doce Meses (UDM)

Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	29,507.1	27,957.3	29,562.0	31,197.7	31,597.1
Activo Circulante	7,642.0	7,008.6	8,462.1	10,438.2	10,918.2
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,113.0	2,112.0	3,016.7	4,746.8	5,460.8
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,093.0	2,311.2	2,653.8	2,892.4	2,710.8
Inventarios	1,019.0	1,218.5	1,406.2	1,369.7	1,381.6
Otros Activos Circulantes	1,266.0	1,278.9	1,297.4	1,341.4	1,277.1
Activos no Circulantes	21,865.1	20,948.7	21,099.9	20,759.5	20,678.9
Inversiones en Subsid. N.C.	344.0	335.1	320.4	308.1	294.8
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,531.0	16,679.2	16,855.2	16,491.4	16,136.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	234.0	368.0	319.0	270.2	225.8
Crédito Mercantil	56.0	56.4	56.4	56.4	56.4
Otros Intangibles	178.0	311.6	262.6	213.8	169.5
Impuestos Diferidos	0.0	263.7	263.7	446.7	715.8
Otros Activos LP	274.1	372.7	372.7	372.7	372.7
Pagos Anticipados	67.0	67.1	67.0	67.0	67.1
Derechos de Uso por Arrendamiento	207.1	305.7	305.7	305.7	305.7
PASIVOS TOTALES	18,784.6	16,879.5	17,060.9	16,485.3	14,342.5
Pasivo Circulante	3,575.8	4,282.0	4,936.1	6,293.7	11,185.6
Pasivo con Costo	101.0	465.0	867.4	2,313.3	7,387.0
Proveedores	1,465.6	1,505.2	1,788.5	1,861.3	1,873.0
Impuestos por Pagar	210.5	569.4	316.4	342.6	409.5
Otros sin Costo	1,798.7	1,742.5	1,963.9	1,776.4	1,516.1
Pasivos por Arrendamiento de CP	43.2	96.5	96.5	96.5	96.5
Otros	1,755.5	1,646.0	1,867.4	1,679.9	1,419.6
Pasivos no Circulantes	15,208.8	12,597.5	12,124.7	10,191.6	3,156.9
Pasivo con Costo	13,838.3	11,448.1	11,062.0	9,201.0	2,167.5
Impuestos por Pagar	572.5	249.4	88.6	34.6	34.6
Otros Pasivos no Circulantes	798.0	900.0	974.2	956.0	954.8
Pasivos por Arrendamiento de LP	109.9	227.9	227.9	227.9	227.9
Beneficios a Empleados	582.6	596.9	646.6	630.0	620.2
Otros	105.4	75.2	99.6	98.1	106.7
CAPITAL CONTABLE	10,722.5	11,077.7	12,501.1	14,712.4	17,254.7
Minoritario	443.7	449.4	444.8	457.2	476.0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	443.7	449.4	420.5	426.0	442.5
Utilidad del Ejercicio	0.0	0.0	24.3	31.2	33.4
Mayoritario	10,278.8	10,628.4	12,056.3	14,255.2	16,778.7
Capital Contribuido	2,825.4	2,825.4	2,825.4	2,825.4	2,825.4
Utilidades Acumuladas	6,993.9	6,795.9	8,235.9	10,152.9	12,585.6
Utilidad del Ejercicio	459.5	1,007.1	994.9	1,276.9	1,367.7
Deuda Total	13,939.3	11,913.1	11,929.4	11,514.4	9,554.5
Deuda Neta	10,826.3	9,801.1	8,912.7	6,767.6	4,093.7
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	56	54	57	54
Días Inventario	45	57	53	55	56
Días por Pagar Proveedores	65	74	71	72	71

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

Modelo CYDSA (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	12,328	14,195	15,645	17,401	17,937
Manufactura y Especialidades Químicas	11,415	13,280	16,003	17,963	18,506
Procesamiento y Logística de Energéticos	913	915	2,830	3,114	3,398
(-) Eliminations	0	0	(3,188)	(3,676)	(3,968)
Costos de Operación	7,476	7,976	8,465	9,257	9,541
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,852	6,219	7,180	8,144	8,396
Gastos de Generales	1,651	2,050	2,526	2,546	2,575
Gastos de administración	933	1,110	1,366	1,376	1,391
Otros Gastos Generales	718	941	1,160	1,170	1,184
UOPADA (EBITDA)	3,201	4,169	4,654	5,597	5,820
Depreciación y Amortización	1,079	1,009	925	900	877
Depreciación (desglose opcional)	942	934	860	852	833
Amortización (desglose opcional)	79	47	49	49	44
Arrendamiento (desglose opcional)	58	28	32	30	30
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gas)	2,122	3,160	3,729	4,697	4,943
Otros Ingresos y (gastos) netos	145	(74)	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	145	(74)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,267	3,086	3,729	4,697	4,943
Ingresos por Intereses	52	143	130	176	239
Intereses Pagados (Deuda)	781	585	896	837	769
Otros Gastos Financieros	261	293	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(989)	(735)	(824)	(721)	(591)
Resultado Cambiario	93	423	(508)	(452)	(353)
Resultado Integral de Financiamiento	(897)	(312)	(1,332)	(1,174)	(944)
Utilidad después del RIF	1,370	2,774	2,397	3,523	3,999
Participación en Subsid. no Consolidadas	(20)	(10)	(15)	(12)	(13)
Utilidad antes de Impuestos	1,350	2,764	2,382	3,511	3,986
Impuestos sobre la Utilidad	376	930	715	1,053	1,196
Impuestos Causados	317	1,218	876	1,290	1,465
Impuestos Diferidos	59	(288)	(161)	(237)	(269)
Resultado antes de operaciones discontinuad:	975	1,834	1,668	2,458	2,790
Operaciones Discontinuadas	1	(2)	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	976	1,832	1,668	2,458	2,790
Participación minoritaria en la utilidad	64	66	40	59	67
Participación mayoritaria en la utilidad	912	1,766	1,628	2,399	2,724
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	127.2%	15.1%	10.2%	11.2%	3.1%
Margen Bruto	39.4%	43.8%	45.9%	46.8%	46.8%
Margen EBITDA	26.0%	29.4%	29.7%	32.2%	32.4%
Tasa de Impuestos (%)	27.8%	33.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.5%	16.5%	19.8%	24.7%	26.6%
Tasa Pasiva	5.5%	4.5%	7.5%	7.1%	7.0%
Tasa Activa	0.9%	2.9%	2.6%	2.6%	2.8%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

Modelo CYDSA (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	Últimos Doce Meses (UDM) al					
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26	2T27
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,350	2,764	2,382	3,511	3,986	4,747
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(0)	7	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,079	1,009	940	930	907	865
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(13)	44	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	11	(2)	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	20	10	15	12	13	13
Intereses a Favor	(40)	(95)	(130)	(176)	(239)	(43)
Fluctuación Cambiaria	(122)	(423)	508	452	353	231
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	936	542	1,332	1,219	1,035	1,066
Intereses Devengados	886	690	896	837	769	397
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamie	132	142	58	60	60	60
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,047	832	954	897	829	457
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,333	4,146	4,669	5,627	5,850	6,270
Decremento (Incremento) en Clientes	(314)	(340)	(343)	(239)	182	82
Decremento (Incremento) en Inventarios	(250)	(253)	(188)	37	(12)	24
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	229	165	(57)	55	1	(340)
Incremento (Decremento) en Proveedores	318	179	283	73	12	(103)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(421)	(59)	43	(179)	(195)	13
Capital de trabajo	(438)	(308)	(262)	(254)	(12)	(323)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(683)	(1,055)	(876)	(1,290)	(1,465)	(1,744)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,121)	(1,363)	(1,137)	(1,544)	(1,477)	(2,068)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,212	2,783	3,532	4,083	4,374	4,202
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,188)	(2,225)	(1,036)	(488)	(478)	(247)
Inversiones Temporales	(136)	(72)	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(9)	0	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	(32)	(30)	(30)	(30)
Intereses Cobrados	48	166	130	176	239	43
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,234)	(2,153)	(937)	(342)	(269)	(235)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(21)	631	2,595	3,741	4,105	3,968
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	229	4,943	0	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	32	30	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(154)	(5,008)	(491)	(867)	(2,313)	(7,387)
Amortización de Arrendamientos	(66)	(87)	(32)	(30)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,153)	(758)	(896)	(837)	(769)	(397)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(58)	(60)	(60)	(60)
Financiamiento "Ajeno"	(1,143)	(910)	(1,446)	(1,765)	(3,143)	(7,844)
Recompra de Acciones	(151)	(66)	0	0	0	0
Otras Partidas	(8)	8	0	0	0	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(246)	(200)	(200)	(200)	(200)
Financiamiento "Propio"	(359)	(304)	(200)	(200)	(200)	(200)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,502)	(1,214)	(1,646)	(1,965)	(3,343)	(8,044)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,523)	(584)	949	1,776	762	(4,077)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	91	(326)	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,555	3,122	2,213	3,162	4,938	5,700
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,122	2,213	3,162	4,938	5,700	1,624
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(471)	(467)	(430)	(426)	(416)	(407)
Flujo Libre de Efectivo	1,766	1,904	3,012	3,567	3,867	3,705
Amortización de Deuda	154	5,008	491	867	2,313	7,387
Revolencia automática	0	(4,907)	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	154	101	491	867	2,313	7,387
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,105	592	766	661	531	355
Servicio de la Deuda	1,259	693	1,257	1,529	2,844	7,742
DSCR	1.4	2.7	2.4	2.3	1.4	0.5
Caja Inicial Disponible	4,554.9	3,122.3	2,213.0	3,162.1	4,938.3	0.0
DSCR con Caja Inicial	5.0	7.3	4.2	4.4	3.1	0.5
Deuda Neta a FLE	6.1	5.1	3.0	1.9	1.1	0.3
Deuda Neta a EBITDA	3.0	2.3	1.7	1.2	0.7	0.2

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.



Credit
Rating
Agency

CYDSA
CYDSA, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR1

Corporativos
15 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	29,893	30,145	27,354	28,339	28,929	28,095	29,507	27,957
Activo Circulante	8,284	7,700	5,690	7,231	7,185	6,965	7,642	7,009
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	1,553	2,128	1,981	1,785	3,113	2,112
Efectivo Restringido	108	151	88	88	88	88	151	88
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,865	2,010	1,685	2,081	2,042	2,079	2,093	2,311
Inventarios	912	1,441	1,096	1,479	1,440	1,340	1,019	1,219
Otros Activos Circulantes	1,244	1,329	1,268	1,456	1,633	1,672	1,266	1,279
Activos no Circulantes	21,609	22,445	21,664	21,108	21,744	21,130	21,865	20,949
Cuentas y Doctos. por Cobrar	3,518	3,352	3,168	2,999	3,923	3,568	3,482	2,930
Inversiones en Subsid. N.C.	375	333	324	311	298	285	344	335
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,136	17,897	17,037	16,684	16,308	15,974	17,531	16,679
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	217	254	344	294	248	205	234	368
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	161	198	288	238	191	149	178	312
Impuestos Diferidos	0	91	264	293	427	565	0	264
Otros Activos LP	363	518	528	528	541	532	274	373
Pagos Anticipados	183	261	222	222	235	226	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	180	257	306	306	306	306	207	306
PASIVOS TOTALES	19,518	18,943	16,179	16,255	15,696	13,676	18,785	16,880
Pasivo Circulante	3,637	4,482	3,820	4,251	5,456	10,544	3,576	4,282
Pasivo con Costo	93	310	679	893	2,160	7,418	101	465
Proveedores	1,338	1,718	1,350	1,594	1,649	1,550	1,466	1,505
Impuestos por Pagar	394	577	273	302	312	296	210	569
Otros sin Costo	1,812	1,877	1,519	1,462	1,336	1,281	1,799	1,742
Pasivos por Arrendamiento de CP	58	83	96	96	96	96	43	96
Otros	1,754	1,794	1,422	1,366	1,240	1,184	1,755	1,646
Pasivos no Circulantes	15,881	14,461	12,359	12,005	10,240	3,132	15,209	12,598
Pasivo con Costo	14,518	13,119	11,242	10,885	9,090	1,991	13,881	11,458
Impuestos Diferidos	595	432	240	158	158	158	573	249
Otros Pasivos no Circulantes	768	910	877	961	992	983	755	890
Pasivos por Arrendamiento de LP	122	182	228	228	228	228	110	228
Beneficios a Empleados	618	569	565	606	649	633	632	649
Otros	28	159	84	127	115	122	13	13
CAPITAL CONTABLE	10,375	11,202	11,175	12,084	13,233	14,419	10,722	11,078
Minoritario	385	434	452	435	422	408	444	449
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	449	407	389	374	444	449
Utilidad del Ejercicio	0	0	2	27	33	34	0	0
Mayoritario	9,990	10,768	10,724	11,649	12,811	14,011	10,279	10,628
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,603	6,725	6,796	7,698	8,623	9,785	6,994	6,796
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,102	1,125	1,362	1,400	459	1,007
Deuda Total	14,611	13,429	11,921	11,778	11,250	9,409	13,982	11,923
Deuda Neta	10,456	10,660	10,367	9,651	9,269	7,624	10,869	9,811
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	54	58	55	57	57	56	56
Días Inventario	43	51	59	56	55	54	45	57
Días por Pagar Proveedores	63	70	73	70	71	70	65	74

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



Credit
Rating
Agency

CYDSA
CYDSA, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR1

Corporativos
15 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

Modelo CYDSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	11,339	13,612	12,703	14,139	14,595	14,486	6,414	6,997
Costos de Operación	6,950	8,158	7,121	8,135	8,432	8,357	3,932	3,750
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,389	5,455	5,581	6,004	6,163	6,130	2,482	3,247
Gastos de Generales	1,556	1,835	2,048	2,052	2,069	2,086	825	1,041
UOPADA (EBITDA)	2,833	3,620	3,533	3,952	4,094	4,043	1,657	2,206
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	952	911	889	866	570	484
Depreciación (desglose opcional)	893	991	865	861	842	824	496	438
Amortización (desglose opcional)	30	74	57	50	46	42	60	33
Arrendamiento (desglose opcional)	86	30	30	30	30	30	15	13
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	1,824	2,525	2,581	3,041	3,205	3,177	1,087	1,722
Otros Ingresos y (gastos) netos	149	(43)	(39)	0	0	0	(8)	(39)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	1,973	2,482	2,542	3,041	3,205	3,177	1,078	1,683
Ingresos por Intereses	40	95	99	76	25	(18)	32	80
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	799	861	800	718	385	340
Intereses Pagados (Arrendamientos)	0	0	28	60	60	60	0	0
Otros Gastos Financieros	264	272	149	0	0	0	129	149
Ingreso Financiero Neto	(1,087)	(808)	(849)	(786)	(775)	(736)	(482)	(409)
Resultado Cambiario	(29)	214	94	(536)	(364)	(319)	125	334
Resultado Integral de Financiamiento	(1,116)	(594)	(755)	(1,322)	(1,139)	(1,055)	(357)	(75)
Utilidad después del RIF	857	1,888	1,787	1,720	2,066	2,122	721	1,608
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(18)	(12)	(14)	(13)	(13)	(13)	(4)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	839	1,876	1,745	1,647	1,993	2,049	717	1,605
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	610	494	598	615	215	568
Impuestos Causados	213	717	760	605	732	753	208	709
Impuestos Diferidos	12	(141)	(150)	(111)	(135)	(138)	7	(140)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	614	1,300	1,134	1,153	1,395	1,434	502	1,037
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	619	1,296	1,133	1,153	1,395	1,434	500	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	31	27	33	34	41	29
Participación mayoritaria en la utilidad	562	1,218	1,102	1,125	1,362	1,400	459	1,007
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	n.a.	20.0%	-6.7%	11.3%	3.2%	-0.7%	n.a.	58.8%
Margen Bruto	38.7%	40.1%	43.9%	42.5%	42.2%	42.3%	39.4%	38.7%
Margen EBITDA	25.0%	26.6%	27.8%	28.0%	28.1%	27.9%	26.0%	25.9%
Tasa de Impuestos (%)	26.8%	30.7%	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%	27.8%	26.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.7%	13.2%	13.7%	16.3%	17.6%	17.6%	11.5%	12.0%
Tasa Pasiva	7.4%	4.5%	6.5%	7.2%	6.9%	7.0%	5.4%	5.4%
Tasa Activa	0.8%	1.8%	2.3%	1.8%	0.6%	-0.4%	0.9%	2.9%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

Modelo CYDSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	839	1,876	1,745	1,647	1,993	2,049	717	1,605
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	3	0	0	0	(4)	3
Depreciación y Amortización	1,009	1,095	952	941	919	896	570	484
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	10	20	0	0	0	(13)	20
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	72	0	0	0	74	72
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	18	12	14	13	13	13	4	2
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(40)	(95)	(19)	(76)	(25)	18	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(94)	536	364	319	(125)	(334)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	988	808	945	1,414	1,271	1,246	510	244
Intereses Devengados	995	761	797	861	800	718	408	338
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	132	142	28	60	60	60	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,156	903	825	921	860	778	408	338
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,983	3,587	3,517	3,982	4,124	4,073	1,631	2,190
Decremento (Incremento) en Clientes	(335)	(174)	228	(396)	39	(37)	(232)	(398)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(72)	(531)	301	(383)	39	100	(99)	179
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	44	(124)	(19)	(1,115)	325	137	258
Incremento (Decremento) en Proveedores	284	395	(242)	244	55	(99)	129	(87)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(411)	(24)	(573)	57	(85)	(81)	(4)	(39)
Capital de trabajo	(534)	(290)	(409)	(497)	(1,068)	208	(70)	(87)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(508)	(704)	(960)	(605)	(732)	(753)	(557)	(909)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,042)	(994)	(1,369)	(1,102)	(1,800)	(545)	(627)	(996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,941	2,593	2,148	2,880	2,324	3,528	1,004	1,194
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,044)	(2,443)	(1,640)	(507)	(466)	(490)	(1,074)	(855)
Inversiones Temporales	(124)	(74)	(72)	0	0	0	(74)	(72)
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	0	(34)	0	0	0	(25)	(34)
Intereses Cobrados	36	93	122	76	25	(18)	30	103
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,089)	(2,437)	(1,641)	(462)	(471)	(539)	(1,143)	(859)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(148)	156	507	2,419	1,853	2,989	(139)	336
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	24	0	0	0	141	24
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(315)	(679)	(893)	(2,160)	(24)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(62)	(30)	(30)	(30)	(33)	(45)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(800)	(861)	(800)	(718)	(687)	(341)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(28)	(60)	(60)	(60)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,111)	(1,078)	(1,165)	(1,600)	(1,753)	(2,938)	(603)	(435)
Recompra de Acciones	(68)	(122)	(27)	0	0	0	(83)	(27)
Otras Partidas	(1)	0	2	0	0	0	(5)	2
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(200)	(245)	(200)	(200)	(200)	(200)	(245)
Dividendos Pagados Minoritario	(9)	(42)	(50)	(44)	(46)	(48)	0	(50)
Financiamiento "Propio"	(278)	(364)	(320)	(244)	(246)	(248)	(287)	(320)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,389)	(1,442)	(1,485)	(1,844)	(1,999)	(3,186)	(890)	(755)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,537)	(1,286)	(978)	574	(146)	(196)	(1,030)	(419)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	130	(100)	(238)	0	0	0	(12)	(238)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	5,562	4,155	2,769	1,553	2,128	1,981	3,500	2,435
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,155	2,769	1,553	2,128	1,981	1,785	3,113	2,112
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(447)	(496)	(433)	(430)	(421)	(412)	(471)	(467)
Flujo Libre de Efectivo	1,556	1,923	1,388	2,360	1,813	3,026	1,766	1,904
Amortización de Deuda	163	4,960	315	679	893	2,160	24	5,008.2
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(5)	0	0	0	58	(4,907.2)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	679	893	2,160	82	101.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	678	786	775	736	1,105	592
Servicio de la Deuda	931	1,011	988	1,464	1,668	2,896	1,187	693
DSCR	1.7	1.9	1.4	1.6	1.1	1.0	1.5	2.7
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	1,553	2,128	1,981	3,500	2,435
DSCR con Caja Inicial	7.6	6.0	4.2	2.7	2.4	1.7	4.4	6.3
Deuda Neta a FLE	6.7	5.5	7.5	4.1	6.0	3.2	6.2	5.2
Deuda Neta a EBITDA	3.7	2.9	2.9	2.4	2.7	2.4	3.4	2.4

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

Anexo – Últimos Doce Meses (UDM)

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	29,507.1	27,957.3	27,729.9	28,370.2	27,718.7
Activo Circulante	7,642.0	7,008.6	6,672.8	6,908.6	6,657.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,113.0	2,112.0	1,913.2	1,539.6	1,318.4
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,093.0	2,311.2	2,222.8	2,496.5	2,532.6
Inventarios	1,019.0	1,218.5	1,180.9	1,236.7	1,223.8
Otros Activos Circulantes	1,266.0	1,278.9	1,267.9	1,547.8	1,494.9
Activos no Circulantes	21,865.1	20,948.7	21,057.1	21,461.7	21,061.0
Inversiones en Subsid. N.C.	344.0	335.1	320.4	308.1	294.8
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,531.0	16,679.2	16,855.2	16,491.4	16,136.6
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	234.0	368.0	319.0	270.2	225.8
Crédito Mercantil	56.0	56.4	56.4	56.4	56.4
Otros Intangibles	178.0	311.6	262.6	213.8	169.5
Impuestos Diferidos	0.0	263.7	263.7	358.5	494.7
Otros Activos LP	274.1	372.7	372.7	372.7	372.7
Pagos Anticipados	67.0	67.1	67.0	67.0	67.1
Derechos de Uso por Arrendamiento	207.1	305.7	305.7	305.7	305.7
PASIVOS TOTALES	18,784.6	16,879.5	16,244.0	15,849.8	14,033.5
Pasivo Circulante	3,575.8	4,282.0	4,128.4	5,626.2	10,797.5
Pasivo con Costo	101.0	465.0	867.4	2,313.3	7,387.0
Proveedores	1,465.6	1,505.2	1,576.3	1,641.9	1,686.4
Impuestos por Pagar	210.5	569.4	277.6	306.4	384.5
Otros sin Costo	1,798.7	1,742.5	1,407.2	1,364.5	1,339.6
Pasivos por Arrendamiento de CP	43.2	96.5	96.5	96.5	96.5
Otros	1,755.5	1,646.0	1,310.7	1,268.0	1,243.1
Pasivos no Circulantes	15,208.8	12,597.5	12,115.6	10,223.7	3,236.0
Pasivo con Costo	13,881.2	11,458.2	11,072.5	9,211.9	2,178.7
Impuestos Diferidos	572.5	249.4	186.4	157.8	157.8
Otros Pasivos no Circulantes	755.1	890.0	856.7	854.1	899.5
Pasivos por Arrendamiento de LP	109.9	227.9	227.9	227.9	227.9
Beneficios a Empleados	632.2	648.8	616.1	612.2	657.4
Otros	13.0	13.3	12.6	13.9	14.2
CAPITAL CONTABLE	10,722.5	11,077.7	11,485.9	12,520.4	13,685.2
Minoritario	443.7	449.4	420.6	404.9	390.8
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	443.7	449.4	407.4	388.7	374.1
Utilidad del Ejercicio	0.0	0.0	13.2	16.3	16.7
Mayoritario	10,278.8	10,628.4	11,065.3	12,115.5	13,294.4
Capital Contribuido	2,825.4	2,825.4	2,825.4	2,825.4	2,825.4
Utilidades Acumuladas	6,993.9	6,795.9	7,698.1	8,623.4	9,785.3
Utilidad del Ejercicio	459.5	1,007.1	541.7	666.7	683.7
Deuda Total	13,982.2	11,923.1	11,939.8	11,525.2	9,565.7
Deuda Neta	10,869.2	9,811.1	10,026.6	9,985.6	8,247.3
Días Cuenta por Cobrar Clientes	56	56	56	58	56
Días Inventario	45	57	55	56	55
Días por Pagar Proveedores	65	74	71	71	71

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

Modelo CYDSA (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
Ventas Netas	12,328	14,195	12,730	14,366	14,539
Manufactura y Especialidades Químicas	11,415	13,280	13,027	14,979	15,137
Procesamiento y Logística de Energéticos	913	915	2,296	2,375	2,481
(-) Eliminations	0	0	(2,594)	(2,988)	(3,078)
Costos de Operación	7,476	7,976	7,427	8,280	8,381
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,852	6,219	5,303	6,086	6,158
Gastos de Generales	1,651	2,050	2,038	2,055	2,076
Gastos de administración	933	1,110	1,101	1,109	1,120
Otros Gastos Generales	718	941	937	945	955
UOPADA (EBITDA)	3,201	4,169	3,265	4,032	4,083
Depreciación y Amortización	1,079	1,009	925	900	877
Depreciación (desglose opcional)	942	934	860	852	833
Amortización (desglose opcional)	79	47	49	49	44
Arrendamiento (desglose opcional)	58	28	32	30	30
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gas)	2,122	3,160	2,340	3,131	3,206
Otros Ingresos y (gastos) netos	145	(74)	0	0	0
Otros ingresos generales y (gastos) netos	145	(74)	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	2,267	3,086	2,340	3,131	3,206
Ingresos por Intereses	52	143	68	57	6
Intereses Pagados (Deuda)	781	585	895	834	766
Otros Gastos Financieros	261	293	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(989)	(735)	(885)	(837)	(820)
Resultado Cambiario	93	423	(508)	(453)	(354)
Resultado Integral de Financiamiento	(897)	(312)	(1,393)	(1,289)	(1,174)
Utilidad después del RIF	1,370	2,774	947	1,842	2,031
Participación en Subsid. no Consolidadas	(20)	(10)	(15)	(12)	(13)
Utilidad antes de Impuestos	1,350	2,764	932	1,830	2,018
Impuestos sobre la Utilidad	376	930	280	549	605
Impuestos Causados	317	1,218	343	672	742
Impuestos Diferidos	59	(288)	(63)	(123)	(136)
Resultado antes de operaciones discontinuad:	975	1,834	652	1,281	1,413
Operaciones Discontinuas	1	(2)	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	976	1,832	652	1,281	1,413
Participación minoritaria en la utilidad	64	66	16	31	34
Participación mayoritaria en la utilidad	912	1,766	637	1,250	1,379
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	127.2%	15.1%	-10.3%	12.9%	1.2%
Margen Bruto	39.4%	43.8%	41.7%	42.4%	42.4%
Margen EBITDA	26.0%	29.4%	25.6%	28.1%	28.1%
Tasa de Impuestos (%)	27.8%	33.6%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.5%	16.5%	12.6%	16.8%	17.6%
Tasa Pasiva	5.4%	4.4%	7.5%	7.1%	6.9%
Tasa Activa	0.9%	2.9%	1.7%	1.3%	0.1%

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.

Modelo CYDSA (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,350	2,764	932	1,830	2,018
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(0)	7	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,079	1,009	940	930	907
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(13)	44	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	11	(2)	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	20	10	15	12	13
Intereses a Favor	(40)	(95)	(68)	(57)	(6)
Fluctuación Cambiaria	(122)	(423)	508	453	354
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	936	542	1,395	1,338	1,269
Intereses Devengados	886	690	895	834	766
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	132	142	58	60	60
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,047	832	953	894	826
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,333	4,146	3,280	4,062	4,113
Decremento (Incremento) en Clientes	(314)	(340)	88	(274)	(36)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(250)	(253)	38	(56)	13
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	229	165	15	(1,014)	177
Incremento (Decremento) en Proveedores	318	179	71	66	45
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(421)	(59)	(660)	(16)	99
Capital de trabajo	(438)	(308)	(448)	(1,295)	297
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(683)	(1,055)	(343)	(672)	(742)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,121)	(1,363)	(791)	(1,967)	(444)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,212	2,783	2,489	2,095	3,669
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,188)	(2,225)	(1,036)	(488)	(478)
Inversiones Temporales	(136)	(72)	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	6	4	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	0	(9)	0	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	0	(32)	(30)	(30)
Intereses Cobrados	48	166	68	57	6
Otros Activos	37	(17)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,234)	(2,153)	(999)	(461)	(503)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(21)	631	1,490	1,634	3,166
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	229	4,943	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	32	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(154)	(5,008)	(491)	(867)	(2,313)
Amortización de Arrendamientos	(66)	(87)	(32)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,153)	(758)	(895)	(834)	(766)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(58)	(60)	(60)
Financiamiento "Ajeno"	(1,143)	(910)	(1,444)	(1,761)	(3,139)
Recompra de Acciones	(151)	(66)	0	0	0
Otras Partidas	(8)	8	0	0	0
Dividendos Pagados Mayoritario	(200)	(246)	(200)	(200)	(200)
Financiamiento "Propio"	(359)	(304)	(200)	(200)	(200)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(1,502)	(1,214)	(1,644)	(1,961)	(3,339)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,523)	(584)	(154)	(327)	(173)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	91	(326)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,555	3,122	2,213	2,059	1,731
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,122	2,213	2,059	1,731	1,558
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(471)	(467)	(430)	(426)	(416)
Flujo Libre de Efectivo	1,766	1,904	1,969	1,579	3,162
Amortización de Deuda	154	5,008	491	867	2,313
Revolencia automática	0	(4,907)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	154	101	491	867	2,313
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,105	592	827	777	760
Servicio de la Deuda	1,259	693	1,318	1,644	3,074
DSCR	1.4	2.7	1.5	1.0	1.0
Caja Inicial Disponible	4,554.9	3,122.3	2,213.0	2,058.6	1,731.2
DSCR con Caja Inicial	5.0	7.3	3.2	2.2	1.6
Deuda Neta a FLE	6.2	5.2	5.1	6.3	2.6
Deuda Neta a EBITDA	3.0	2.8	2.5	2.4	2.0

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa. Proyecciones a partir del 3T23.



**Credit
Rating
Agency**

CYDSA
CYDSA, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR1

Corporativos
15 de septiembre 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 Ballínez +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

CYDSA
CYDSA, S.A.B. de C.V.

HR AA+
HR1

Corporativos
15 de septiembre 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 calificadora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto 2021

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

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T20-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera reportada por CYDSA, S.A.B. de C.V. a la Bolsa Mexicana de Valores y Estados Financieros anuales auditados por Deloitte
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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

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

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

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

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

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