



Credit
Rating
Agency

CYDSA 23 y CYDSA 23-2

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

HR AA+

Corporativos
05 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

Calificación

CYDSA 23
CYDSA 23-2

HR AA+
HR AA+

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+ (Inicia)
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 la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2 de CYDSA

La calificación asignada para las emisiones de CYDSA 23 y CYDSA 23-2 refleja la calificación corporativa de largo plazo de CYDSA, S.A.B. de C.V. (CYDSA o la Empresa), la cual se asignó el 15 de septiembre de 2023. A su vez, la calificación se basa 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 por la producción de ambas sustancias. 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.

Las emisiones de CYDSA 23 y CYDSA 23-2 se planean colocar por un monto objetivo de P\$2,000m y un monto máximo de P\$3,000m al amparo del Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa) por hasta P\$5,500m o su equivalente en UDIs. Este Programa fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en el 2023 y cuenta con una vigencia de cinco años y se encuentra representado por las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2. No obstante, HR Ratings les dará seguimiento a las condiciones finales de las emisiones. La siguiente tabla describe las principales características de las emisiones:

Características de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS) de Largo Plazo	
Clave de Pizarra	CYDSA 23	CYDSA 23-2
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$5,500m o su equivalente en UDIs, con carácter revolvente.	
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de la fecha de su autorización.	
Monto de la Emisión	Monto objetivo de P\$2,000m y monto máximo de P\$3,000m	
Vigencia de la Emisión	Hasta 2,548 días contados a partir de su fecha de emisión, es decir, aproximadamente 7 años.	Hasta 1,092 días contados a partir de su fecha de emisión, es decir, aproximadamente 3 años.
Periodicidad en el pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán en 14 periodos de 182 días cada uno.	Los intereses ordinarios que devenguen los Certificados Bursátiles se liquidarán en 39 periodos de 28 días cada uno.
Tasa de la Emisión	Tasa Fija por definir el día de la colocación.	Tasa variable por definir el día de la colocación.
Amortización	La amortización de los certificados bursátiles se amortizará a su valor nominal o valor nominal ajustado en un solo pago en la fecha de vencimiento.	
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, por lo que no contarán con garantía alguna.	
Destino de los Fondos	Refinanciamiento de los pasivos bursátiles y bancarios.	

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento proporcionado por la Empresa.

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 de 89.9% a 64.1% de la deuda total. 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.
- **Menor nivel de apalancamiento.** Para el 4T23, esperamos que la Empresa realice la colocación de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2 por un monto total de P\$3,000m. Con estos recursos, se espera que la Empresa realice el refinanciamiento de deuda y disminuya el servicio de deuda para el periodo proyectado.

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. Es importante mencionar que el análisis ESG realizado por HR

Ratings considera la posición de la Empresa en términos Ambientales, Sociales y de Gobernanza en comparación con sus comparables.¹

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor apalancamiento.** En caso de que la Empresa muestre un mayor nivel de deuda al proyectado, el cual se traduzca en un mayor servicio de deuda. Y lo anterior resulte en niveles de DSCR promedio igual o por debajo de 1.3x, se podría revisar la calificación a la baja.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en los niveles de FLE.** Si la Empresa genera mayores niveles de FLE a los proyectados como resultado de un incremento en ventas, y esto da como resultado niveles de DSCR con caja de 3.8x de manera sostenida a lo largo del periodo de calificación de 2023-2026, se podría revisar la calificación al alza.

¹ Para mayor detalle, consultar el reporte de la calificación corporativa de CYDSA, S.A. de C.V. publicado por HR Ratings el 15 de septiembre de 2023.

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la asignación de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, incorporando la colocación de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2.

Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)				Al Cierre				
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	29,893	30,145	28,060	29,971	31,888	31,062	29,507	27,957
Activo Circulante	8,284	7,700	6,499	8,832	10,790	10,105	7,642	7,009
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	1,809	3,358	5,126	4,624	3,113	2,112
Efectivo Restringido	108	151	88	88	88	88	151	88
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,865	2,010	1,999	2,492	2,565	2,359	2,093	2,311
Inventarios	912	1,441	1,251	1,508	1,684	1,606	1,019	1,219
Otros Activos Circulantes	1,244	1,329	1,352	1,387	1,327	1,428	1,266	1,279
Activos no Circulantes	21,609	22,445	21,561	21,139	21,099	20,957	21,865	20,949
Cuentas y Doctos. por Cobrar	3,518	3,352	3,065	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	322	585	872	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	16,378	16,342	15,781	12,223	18,785	16,880
Pasivo Circulante	3,637	4,482	4,133	4,715	7,470	7,451	3,576	4,282
Pasivo con Costo	93	310	680	895	3,657	3,707	101	465
Proveedores	1,338	1,718	1,542	1,853	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	1,619	1,628	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	1,532	1,398	1,472	1,755	1,646
Pasivos no Circulantes	15,881	14,461	12,245	11,627	8,312	4,773	15,209	12,598
Pasivo con Costo	14,202	13,119	10,958	10,434	7,021	3,511	13,838	11,448
Impuestos por Pagar	595	432	191	38	38	38	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	705	699	583	597
Otros	395	159	291	263	319	296	105	75
CAPITAL CONTABLE	10,375	11,202	11,682	13,629	16,107	18,839	10,722	11,078
Minoritario	385	434	464	472	490	514	444	449
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	449	419	426	443	444	449
Utilidad del Ejercicio	0	0	14	52	65	71	0	0
Mayoritario	9,990	10,768	11,219	13,157	15,617	18,325	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	8,193	10,132	12,591	6,994	6,796
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,597	2,138	2,660	2,909	459	1,007
Deuda Total	14,295	13,429	11,638	11,329	10,678	7,218	13,939	11,913
Deuda Neta	10,140	10,660	9,829	7,971	5,553	2,594	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.



Credit
Rating
Agency

CYDSA 23 y CYDSA 23-2

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

HR AA+

Corporativos
05 de octubre de 2023

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	14,230	16,962	17,849	18,037	6,414	6,997
Costos de Operación	6,950	8,158	7,624	9,126	9,509	9,513	3,932	3,750
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,389	5,455	6,606	7,836	8,339	8,524	2,482	3,247
Gastos de Generales	1,556	1,835	2,320	2,517	2,563	2,591	825	1,041
UOPADA (EBITDA)	2,833	3,620	4,286	5,319	5,776	5,933	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	3,334	4,408	4,887	5,066	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	3,295	4,408	4,887	5,066	1,078	1,683
Ingresos por Intereses	40	95	136	153	193	209	32	80
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	880	989	870	749	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)	(892)	(836)	(678)	(541)	(482)	(409)
Resultado Cambiario	(29)	214	109	(371)	(244)	(196)	125	334
Resultado Integral de Financiamiento	(1,116)	(594)	(783)	(1,206)	(922)	(737)	(357)	(75)
Utilidad después del RIF	857	1,888	2,511	3,202	3,966	4,329	721	1,608
Participación en Subsid. no Consolidadas	(18)	(12)	(14)	(13)	(13)	(13)	(4)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	839	1,876	2,469	3,130	3,892	4,257	717	1,605
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	828	939	1,168	1,277	215	568
Impuestos Causados	213	717	1,026	1,150	1,430	1,564	208	709
Impuestos Diferidos	12	(141)	(198)	(211)	(263)	(287)	7	(140)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	614	1,300	1,642	2,191	2,725	2,980	502	1,037
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	619	1,296	1,640	2,191	2,725	2,980	500	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	43	52	65	71	41	29
Participación mayoritaria en la utilidad	562	1,218	1,597	2,138	2,660	2,909	459	1,007
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	n.a.	20.0%	4.5%	19.2%	5.2%	1.1%	n.a.	9.1%
Margen Bruto	38.7%	40.1%	46.4%	46.2%	46.7%	47.3%	38.7%	46.4%
Margen EBITDA	25.0%	26.6%	30.1%	31.4%	32.4%	32.9%	25.8%	31.5%
Tasa de Impuestos (%)	26.8%	30.7%	33.5%	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%	6.9%	8.5%	7.9%	8.1%	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 NIF.

A NRSRO Rating*

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	2,469	3,130	3,892	4,257	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)	(57)	(153)	(193)	(209)	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(109)	371	244	196	(125)	(334)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	988	808	892	1,171	983	897	510	244
Intereses Devengados	995	761	877	989	870	749	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	905	1,049	930	809	408	338
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,983	3,587	4,270	5,349	5,806	5,963	1,631	2,190
Decremento (Incremento) en Clientes	(335)	(174)	(86)	(494)	(72)	206	(232)	(398)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(72)	(531)	146	(256)	(176)	78	(99)	179
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	44	(105)	30	(73)	(61)	137	258
Incremento (Decremento) en Proveedores	284	395	(50)	311	113	(118)	129	(87)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(411)	(24)	(244)	115	(24)	20	(4)	(39)
Capital de trabajo	(534)	(290)	(339)	(294)	(233)	125	(70)	(87)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(508)	(704)	(1,226)	(1,150)	(1,430)	(1,564)	(557)	(909)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,042)	(994)	(1,565)	(1,444)	(1,663)	(1,439)	(627)	(996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,941	2,593	2,705	3,905	4,143	4,524	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	159	153	193	209	30	103
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,089)	(2,437)	(1,604)	(384)	(304)	(312)	(1,143)	(859)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(148)	156	1,101	3,521	3,839	4,212	(139)	336
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	6,249	0	0	0	141	24
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(6,797)	(680)	(895)	(3,657)	(24)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(62)	(30)	(30)	(30)	(33)	(45)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(881)	(989)	(870)	(749)	(687)	(341)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(28)	(60)	(60)	(60)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,111)	(1,078)	(1,503)	(1,729)	(1,825)	(4,466)	(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)	(1,823)	(1,973)	(2,071)	(4,714)	(890)	(755)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,537)	(1,286)	(722)	1,549	1,768	(502)	(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	1,809	3,358	5,126	3,500	2,435
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,155	2,769	1,809	3,358	5,126	4,624	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	1,944	3,385	3,632	4,022	1,766	1,904
Amortización de Deuda	163	4,960	6,797	680	895	3,657	24	5,008.2
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(6,487)	0	0	0	58	(4,907.2)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	680	895	3,657	82	101.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	722	836	678	541	1,105	592
Servicio de la Deuda	931	1,011	1,032	1,515	1,572	4,197	1,187	693
DSCR	1.7	1.9	1.9	2.2	2.3	1.0	1.5	2.7
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	1,809	3,358	5,126	3,500	2,435
DSCR con Caja Inicial	7.6	6.0	4.6	3.4	4.4	2.2	4.4	6.3
Deuda Neta a FLE	6.5	5.5	5.1	2.4	1.5	0.6	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)

Nota: Proyecciones realizadas en la asignación de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, incorporando la colocación de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2.

Modelo CYDSA (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	29,507	27,957	29,167	30,690	31,016
Activo Circulante	7,642	7,009	8,068	9,928	10,330
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,113	2,112	2,626	4,236	4,873
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,093	2,311	2,652	2,892	2,711
Inventarios	1,019	1,219	1,405	1,369	1,381
Otros Activos Circulantes	1,266	1,279	1,297	1,341	1,277
Activos no Circulantes	21,865	20,949	21,098	20,762	20,686
Inversiones en Subsid. N.C.	344	335	320	308	295
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,531	16,679	16,855	16,491	16,137
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	234	368	319	270	226
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	178	312	263	214	169
Impuestos Diferidos	0	264	264	449	723
Otros Activos LP	274	373	373	373	373
Pagos Anticipados	67	67	67	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	207	306	306	306	306
PASIVOS TOTALES	18,785	16,880	16,709	15,989	13,727
Pasivo Circulante	3,576	4,282	4,936	6,291	8,973
Pasivo con Costo	101	465	869	2,311	5,176
Proveedores	1,466	1,505	1,788	1,861	1,872
Impuestos por Pagar	210	569	316	343	409
Otros sin Costo	1,799	1,742	1,963	1,776	1,516
Pasivos por Arrendamiento de CP	43	96	96	96	96
Otros	1,755	1,646	1,867	1,679	1,419
Pasivos no Circulantes	15,209	12,598	11,772	9,698	4,753
Pasivo con Costo	13,838	11,448	10,706	8,704	3,761
Impuestos por Pagar	573	249	93	38	38
Otros Pasivos no Circulantes	798	900	974	956	955
Pasivos por Arrendamiento de LP	110	228	228	228	228
Beneficios a Empleados	583	597	646	630	620
Otros	105	75	100	98	107
CAPITAL CONTABLE	10,722	11,078	12,458	14,701	17,290
Minoritario	444	449	444	457	477
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	444	449	419	426	443
Utilidad del Ejercicio	0	0	24	31	34
Mayoritario	10,279	10,628	12,014	14,244	16,813
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,994	6,796	8,193	10,132	12,591
Utilidad del Ejercicio	459	1,007	995	1,287	1,396
Deuda Total	13,939	11,913	11,575	11,015	8,936
Deuda Neta	10,826	9,801	8,949	6,779	4,063
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	15,636	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	2,819	3,114	3,398
(-) Eliminations	0	0	(3,186)	(3,676)	(3,968)
Costos de Operación	7,476	7,976	8,461	9,255	9,539
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	4,852	6,219	7,175	8,146	8,398
Gastos de Generales	1,651	2,050	2,527	2,547	2,576
Gastos de administración	933	1,110	1,366	1,376	1,392
Otros Gastos Generales	718	941	1,160	1,171	1,184
UOPADA (EBITDA)	3,201	4,169	4,648	5,599	5,822
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	3,723	4,699	4,945
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	3,723	4,699	4,945
Ingresos por Intereses	52	143	130	167	227
Intereses Pagados (Deuda)	781	585	1,049	929	814
Otros Gastos Financieros	261	293	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(989)	(735)	(977)	(821)	(647)
Resultado Cambiario	93	423	(411)	(309)	(232)
Resultado Integral de Financiamiento	(897)	(312)	(1,388)	(1,131)	(879)
Utilidad después del RIF	1,370	2,774	2,335	3,568	4,066
Participación en Subsid. no Consolidadas	(20)	(10)	(15)	(12)	(13)
Utilidad antes de Impuestos	1,350	2,764	2,320	3,556	4,053
Impuestos sobre la Utilidad	376	930	696	1,067	1,216
Impuestos Causados	317	1,218	853	1,307	1,489
Impuestos Diferidos	59	(288)	(157)	(240)	(274)
Resultado antes de operaciones discontinuad:	975	1,834	1,624	2,489	2,837
Operaciones Discontinuas	1	(2)	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	976	1,832	1,624	2,489	2,837
Participación minoritaria en la utilidad	64	66	39	59	68
Participación mayoritaria en la utilidad	912	1,766	1,586	2,430	2,769
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	127.2%	15.1%	10.2%	11.3%	3.1%
Margen Bruto	39.4%	43.8%	45.9%	46.8%	46.8%
Margen EBITDA	26.0%	29.4%	29.7%	32.2%	32.5%
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%	24.8%	26.6%
Tasa Pasiva	5.5%	4.5%	8.6%	8.2%	7.8%
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	2,320	3,556	4,053	4,695
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(0)	7	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,079	1,009	940	930	907	866
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)	(167)	(227)	(99)
Fluctuación Cambiaria	(122)	(423)	411	309	232	138
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	936	542	1,236	1,085	926	918
Intereses Devengados	886	690	1,049	929	814	598
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	1,107	989	874	658
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	3,333	4,146	4,663	5,629	5,852	6,271
Decremento (Incremento) en Clientes	(314)	(340)	(341)	(240)	182	82
Decremento (Incremento) en Inventarios	(250)	(253)	(187)	36	(12)	24
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	229	165	(55)	52	1	(340)
Incremento (Decremento) en Proveedores	318	179	283	74	11	(103)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(421)	(59)	41	(179)	(194)	13
Capital de trabajo	(438)	(308)	(259)	(257)	(12)	(323)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(683)	(1,055)	(853)	(1,307)	(1,489)	(1,725)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,121)	(1,363)	(1,112)	(1,564)	(1,502)	(2,048)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,212	2,783	3,551	4,065	4,351	4,223
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,188)	(2,225)	(1,036)	(488)	(478)	(499)
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	167	227	99
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,234)	(2,153)	(937)	(350)	(281)	(429)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(21)	631	2,614	3,715	4,069	3,794
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios	229	4,943	6,225	0	0	0
Otros Financiamientos	0	0	32	30	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(154)	(5,008)	(6,973)	(869)	(2,311)	(5,176)
Amortización de Arrendamientos	(66)	(87)	(32)	(30)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,153)	(758)	(1,049)	(929)	(814)	(598)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(58)	(60)	(60)	(60)
Financiamiento "Ajeno"	(1,143)	(910)	(1,856)	(1,858)	(3,185)	(5,834)
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)	(2,056)	(2,058)	(3,385)	(6,034)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,523)	(584)	558	1,657	685	(2,240)
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	2,771	4,428	5,113
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,122	2,213	2,771	4,428	5,113	2,872
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(471)	(467)	(430)	(426)	(416)	(408)
Flujo Libre de Efectivo	1,766	1,904	3,032	3,549	3,844	3,725
Amortización de Deuda	154	5,008	6,973	869	2,311	5,176
Revolencia automática	0	(4,907)	(6,225)	0	0	0
Amortización de Deuda Final	154	101	465	869	2,311	5,176
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,105	592	919	761	587	499
Servicio de la Deuda	1,259	693	1,384	1,631	2,898	5,675
DSCR	1.4	2.7	2.2	2.2	1.3	0.7
Caja Inicial Disponible	4,554.9	3,122.3	2,213.0	2,771.5	4,428.0	5,112.6
DSCR con Caja Inicial	5.0	7.3	3.8	3.9	2.9	1.6
Deuda Neta a FLE	6.1	5.1	3.0	1.9	1.1	0.4
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.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la asignación de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, incorporando la colocación de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2.

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	29,893	30,145	27,045	27,885	28,388	27,517	29,507	27,957
Activo Circulante	8,284	7,700	5,381	6,776	6,640	6,377	7,642	7,009
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,155	2,769	1,244	1,672	1,436	1,197	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	21,109	21,748	21,140	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	294	432	576	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	15,910	15,820	15,141	13,019	18,785	16,880
Pasivo Circulante	3,637	4,482	3,820	4,251	6,956	7,569	3,576	4,282
Pasivo con Costo	93	310	679	893	3,660	4,443	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	12,090	11,570	8,185	5,450	15,209	12,598
Pasivo con Costo	14,518	13,119	10,969	10,447	7,032	4,306	13,881	11,458
Impuestos Diferidos	595	432	244	161	161	161	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	11,135	12,065	13,247	14,499	10,722	11,078
Minoritario	385	434	451	434	422	410	444	449
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	385	434	449	406	388	374	444	449
Utilidad del Ejercicio	0	0	1	28	34	36	0	0
Mayoritario	9,990	10,768	10,684	11,630	12,825	14,088	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	7,659	8,605	9,799	6,994	6,796
Utilidad del Ejercicio	562	1,218	1,063	1,146	1,395	1,464	459	1,007
Deuda Total	14,611	13,429	11,648	11,340	10,692	8,749	13,982	11,923
Deuda Neta	10,456	10,660	10,404	9,668	9,255	7,552	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 23 y CYDSA 23-2

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

HR AA+

Corporativos
05 de octubre 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	107	68	23	(16)	32	80
Intereses Pagados (Deuda)	863	631	880	989	870	749	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)	(922)	(921)	(847)	(766)	(482)	(409)
Resultado Cambiario	(29)	214	109	(371)	(244)	(197)	125	334
Resultado Integral de Financiamiento	(1,116)	(594)	(813)	(1,292)	(1,091)	(962)	(357)	(75)
Utilidad después del RIF	857	1,888	1,729	1,750	2,114	2,215	721	1,608
Participación en Subsid. no Consolidadas	(18)	(12)	(14)	(13)	(13)	(13)	(4)	(2)
Utilidad antes de Impuestos	839	1,876	1,687	1,677	2,041	2,142	717	1,605
Impuestos sobre la Utilidad	225	576	593	503	612	643	215	568
Impuestos Causados	213	717	739	616	750	787	208	709
Impuestos Diferidos	12	(141)	(146)	(113)	(138)	(145)	7	(140)
Resultado antes de operaciones discontinuadas	614	1,300	1,094	1,174	1,429	1,499	502	1,037
Operaciones Discontinuadas	5	(4)	(1)	0	0	0	(2)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	619	1,296	1,093	1,174	1,429	1,499	500	1,036
Participación minoritaria en la utilidad	57	78	30	28	34	36	41	29
Participación mayoritaria en la utilidad	562	1,218	1,063	1,146	1,395	1,464	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%	35.1%	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%	6.9%	8.5%	7.8%	7.8%	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 NIF.

A NRSRO Rating*

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	1,687	1,677	2,041	2,142	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)	(27)	(68)	(23)	16	0	0
Fluctuación Cambiaria	0	(214)	(109)	371	244	197	(125)	(334)
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	988	808	921	1,256	1,153	1,122	510	244
Intereses Devengados	995	761	877	989	870	749	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	905	1,049	930	809	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)	(939)	(616)	(750)	(787)	(557)	(909)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,042)	(994)	(1,348)	(1,113)	(1,818)	(580)	(627)	(996)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,941	2,593	2,169	2,869	2,306	3,494	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	130	68	23	(16)	30	103
Otros Activos	37	(17)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,089)	(2,437)	(1,633)	(469)	(473)	(537)	(1,143)	(859)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(148)	156	536	2,400	1,833	2,957	(139)	336
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	88	5,060	6,249	0	0	1,520	141	24
Amortización de Financiamientos Bancarios	(163)	(4,960)	(6,797)	(679)	(893)	(3,660)	(24)	(72)
Amortización de Arrendamientos	(69)	(74)	(62)	(30)	(30)	(30)	(33)	(45)
Intereses Pagados y otras partidas	(967)	(1,104)	(881)	(989)	(870)	(749)	(687)	(341)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(28)	(60)	(60)	(60)	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(1,111)	(1,078)	(1,503)	(1,728)	(1,823)	(2,949)	(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)	(1,823)	(1,972)	(2,069)	(3,197)	(890)	(755)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,537)	(1,286)	(1,287)	428	(236)	(240)	(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	1,244	1,672	1,436	3,500	2,435
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,155	2,769	1,244	1,672	1,436	1,197	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	1,409	2,349	1,795	2,992	1,766	1,904
Amortización de Deuda	163	4,960	6,797	679	893	3,660	24	5,008.2
Revolencia automática	(163)	(4,960)	(6,487)	0	0	0	58	(4,907.2)
Amortización de Deuda Final	0	0	310	679	893	3,660	82	101.0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	931	1,011	751	921	847	766	1,105	592
Servicio de la Deuda	931	1,011	1,061	1,599	1,740	4,425	1,187	693
DSCR	1.7	1.9	1.3	1.5	1.0	0.7	1.5	2.7
Caja Inicial Disponible	5,562	4,155	2,769	1,244	1,672	1,436	3,500	2,435
DSCR con Caja Inicial	7.6	6.0	3.9	2.2	2.0	1.0	4.4	6.3
Deuda Neta a FLE	6.7	5.5	7.4	4.1	6.1	3.3	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)

Nota: Proyecciones realizadas en la asignación de CYDSA el 15 de septiembre de 2023, incorporando la colocación de las emisiones CYDSA 23 y CYDSA 23-2.

Modelo CYDSA (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24	2T25	2T26
ACTIVOS TOTALES	29,507	27,957	27,341	27,868	27,146
Activo Circulante	7,642	7,009	6,284	6,404	6,078
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,113	2,112	1,525	1,035	738
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,093	2,311	2,223	2,496	2,533
Inventarios	1,019	1,219	1,181	1,237	1,224
Otros Activos Circulantes	1,266	1,279	1,268	1,548	1,495
Activos no Circulantes	21,865	20,949	21,057	21,464	21,068
Inversiones en Subsid. N.C.	344	335	320	308	295
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17,531	16,679	16,855	16,491	16,137
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	234	368	319	270	226
Crédito Mercantil	56	56	56	56	56
Otros Intangibles	178	312	263	214	169
Impuestos Diferidos	0	264	264	361	502
Otros Activos LP	274	373	373	373	373
Pagos Anticipados	67	67	67	67	67
Derechos de Uso por Arrendamiento	207	306	306	306	306
PASIVOS TOTALES	18,785	16,880	15,893	15,355	13,418
Pasivo Circulante	3,576	4,282	4,128	5,626	8,895
Pasivo con Costo	101	465	867	2,313	5,484
Proveedores	1,466	1,505	1,576	1,642	1,686
Impuestos por Pagar	210	569	278	306	384
Otros sin Costo	1,799	1,742	1,407	1,364	1,340
Pasivos por Arrendamiento de CP	43	96	96	96	96
Otros	1,755	1,646	1,311	1,268	1,243
Pasivos no Circulantes	15,209	12,598	11,765	9,729	4,523
Pasivo con Costo	13,881	11,458	10,718	8,715	3,463
Impuestos Diferidos	573	249	190	161	161
Otros Pasivos no Circulantes	755	890	857	854	900
Pasivos por Arrendamiento de LP	110	228	228	228	228
Beneficios a Empleados	632	649	616	612	657
Otros	13	13	13	14	14
CAPITAL CONTABLE	10,722	11,078	11,448	12,512	13,728
Minoritario	444	449	420	405	392
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	444	449	406	388	374
Utilidad del Ejercicio	0	0	13	17	17
Mayoritario	10,279	10,628	11,028	12,108	13,336
Capital Contribuido	2,825	2,825	2,825	2,825	2,825
Utilidades Acumuladas	6,994	6,796	7,659	8,605	9,799
Utilidad del Ejercicio	459	1,007	544	678	711
Deuda Total	13,982	11,923	11,586	11,028	8,947
Deuda Neta	10,869	9,811	10,061	9,993	8,209
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	71	52	4
Intereses Pagados (Deuda)	781	585	1,049	929	814
Otros Gastos Financieros	261	293	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(989)	(735)	(1,036)	(937)	(869)
Resultado Cambiario	93	423	(411)	(310)	(233)
Resultado Integral de Financiamiento	(897)	(312)	(1,447)	(1,247)	(1,102)
Utilidad después del RIF	1,370	2,774	893	1,885	2,104
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(20)	(10)	(15)	(12)	(13)
Utilidad antes de Impuestos	1,350	2,764	878	1,872	2,090
Impuestos sobre la Utilidad	376	930	263	562	627
Impuestos Causados	317	1,218	323	688	768
Impuestos Diferidos	59	(288)	(59)	(126)	(141)
Resultado antes de operaciones discontinuad.	975	1,834	615	1,311	1,463
Operaciones Discontinuadas	1	(2)	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	976	1,832	615	1,311	1,463
Participación minoritaria en la utilidad	64	66	15	31	35
Participación mayoritaria en la utilidad	912	1,766	600	1,279	1,428
<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%	8.6%	8.2%	7.8%
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	878	1,872	2,090
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)	(71)	(52)	(4)
Fluctuación Cambiaria	(122)	(423)	411	310	233
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	936	542	1,295	1,200	1,149
Intereses Devengados	886	690	1,049	929	814
Fluctuación Cambiaria	29	0	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamie	132	142	58	60	60
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,047	832	1,107	989	874
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)	(323)	(688)	(768)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(1,121)	(1,363)	(771)	(1,983)	(471)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,212	2,783	2,509	2,079	3,642
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	71	52	4
Otros Activos	37	(17)	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,234)	(2,153)	(996)	(466)	(504)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(21)	631	1,513	1,613	3,138
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	229	4,943	6,225	0	0
Otros Financiamientos	0	0	32	30	30
Amortización de Financiamientos Bancarios	(154)	(5,008)	(6,973)	(867)	(2,313)
Amortización de Arrendamientos	(66)	(87)	(32)	(30)	(30)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,153)	(758)	(1,049)	(929)	(814)
Intereses Pagados por Arrendamientos	0	0	(58)	(60)	(60)
Financiamiento "Ajeno"	(1,143)	(910)	(1,856)	(1,856)	(3,187)
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)	(2,056)	(2,056)	(3,387)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(1,523)	(584)	(543)	(443)	(249)
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	1,670	1,227
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,122	2,213	1,670	1,227	978
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(471)	(467)	(430)	(426)	(416)
Flujo Libre de Efectivo	1,766	1,904	1,989	1,563	3,135
Amortización de Deuda	154	5,008	6,973	867	2,313
Revolencia automática	0	(4,907)	(6,225)	0	0
Amortización de Deuda Final	154	101	749	867	2,313
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,105	592	978	877	809
Servicio de la Deuda	1,259	693	1,726	1,744	3,123
DSCR	1.4	2.7	1.2	0.9	1.0
Caja Inicial Disponible	4,554.9	3,122.3	2,213.0	1,670.0	1,226.7
DSCR con Caja Inicial	5.0	7.3	2.4	1.9	1.4
Deuda Neta a FLE	6.2	5.2	5.1	6.4	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.



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**

CYDSA 23 y CYDSA 23-2

**Certificados Bursátiles
CYDSA, S.A.B. de C.V.**

HR AA+

**Corporativos
05 de octubre 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
Periodo 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 calificadora 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.