

Calificación

GCARSO 23 HR AAA
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable la emisión GCARSO 23

La ratificación de la calificación de la Emisión GCARSO 23 de Grupo Carso, se fundamenta en la mejora esperada de las métricas de calificación a partir del segundo trimestre de 2024 (2T24), en donde se alcanzarán niveles de DSCR por arriba de 1.0 veces (x) y DSCR con caja por arriba de 2.0x. Lo anterior fue como resultado del aumento del Flujo Libre de Efectivo a partir de la expansión del EBITDA y menores requerimientos de capital de trabajo. Destacamos que durante los últimos doce meses (UDM) la Empresa mostró un crecimiento de 104.8% en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) contra el periodo anterior y -11.9% contra el escenario base. Sin embargo este crecimiento se vio contrarrestado por el aumento del servicio de la deuda debido a una mayor amortización obligatoria en comparación con periodos anteriores. Lo anterior dio como resultado niveles de DSCR de 0.7x contra 1.1x en el periodo anterior y en nuestro escenario base. Nuestras proyecciones incorporan un crecimiento con base en la inflación y PIB estimados por HR Ratings para todas las divisiones, así como la consolidación de un año completo de Elementia dentro de los resultados de la Empresa. Estimamos que la Empresa continuará mostrando una mejor absorción de costos y gastos generando una mayor expansión en el EBITDA que a su vez resultaría en una tendencia de crecimiento del FLE. Finalmente, mencionamos que la calificación incorpora dos ajustes positivos por respaldo empresarial y por posición de mercado.

A continuación, se muestran las características de la Emisión.

Características de la Emisión GCARSO23 de Grupo Carso

Emisión	Moneda	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo Insoluto**
GCARSO 23	MXN	15/5/2023	11/5/2026	1,127	TIIE + 0.25%	4,500

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.
*Días calculados a partir del 5 de Octubre de 2023.
**Saldo insoluto al cierre del 2T23.

Contactos

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

Jesus Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

Ismael Rojas
Analista de Corporativos
ismael.rojas@hrratings.com

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$186,035m, un resultado 15.9% superior al 2T22 y -5.2% por debajo de nuestro escenario base. Esto fue producto del aumento de operaciones en tiendas departamentales y así como en infraestructura y construcción. Mencionamos que nuestra estimación de los ingresos contemplaba un mayor desempeño principalmente en Elementia, la cual no fue cumplida, por lo que nuestras estimaciones estuvieron por debajo de los resultados observados.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa generó un FLE de P\$11,427m (vs. P\$5,580m al 2T22 y P\$14,296m en nuestro escenario base). Esta mejora obedece a menores requerimientos de capital de trabajo, además de una expansión en el EBITDA observada durante los UDM al 2T23.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T23, la Empresa mantuvo una deuda total de P\$42,252m (vs. P\$43,150m en el periodo anterior y P\$30,115m en el escenario base). La Empresa realizó amortizaciones de su deuda denominada en moneda extranjera, sin embargo este efecto fue parcialmente contrarrestado por la colocación de la emisión GCARSO 23 y el refinanciamiento de pasivos destinados a capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de los Ingresos.** Estimamos que la Empresa será capaz de generar ingresos por P\$240,420m en 2026, lo cual representa una TMAC 2022-2026 de 7.3%. Lo anterior será apoyado por el crecimiento del consumo dentro de tiendas departamentales, la demanda de servicios industriales y telecomunicaciones, así como la demanda de servicios energéticos.
- **Generación de FLE.** Dentro de nuestro escenario base, proyectamos que la Empresa generaría un FLE por P\$13,478m en 2026, lo anterior será apoyado por el crecimiento del EBITDA, que será suficiente para compensar el aumento de los requerimientos de capital de trabajo, los impuestos pagados y el CAPEX de mantenimiento.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa realizará la renovación de sus vencimientos con Banco Inbursa para apoyarse con sus requerimientos de capital de trabajo y preservar los niveles de liquidez. Adicionalmente, se contempla la amortización de las emisiones FORTALE 22 en el 2T24 y GCARSO 23 en el 2T26.

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo Empresarial.** Se consideró el respaldo con el que cuenta Grupo Carso a través de empresas relacionadas que se desempeñan en distintas industrias (financiera, telecomunicaciones, y construcción). En este sentido, HR Ratings considera que lo anterior fortalece a la Empresa ante escenarios económicos adversos.
- **Posición de Mercado.** La calificación además incorpora un notch positivo por posición de mercado, al considerar que la Empresa mantiene un posicionamiento sólido tanto en México como en Latinoamérica, y los demás países donde la Empresa opera.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento en DSCR con caja.** En el supuesto de que la Empresa disminuya sus niveles de caja en el periodo proyectado y esto resulte en una métrica de DSCR con caja inferior a 1.1x, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Incremento en Años de Pago.** En caso de que la Empresa mostrara un decremento en su generación de FLE, y esto resulte en una métrica de Años de pago por arriba de 3.0 años, la calificación podría revisarse a la baja.

Anexo - Escenario Base

Grupo CARSO (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	185,773	239,382	241,862	252,767	264,102	276,908	236,077	237,288
Activo Circulante	73,126	94,449	99,648	110,414	121,181	132,900	97,428	95,503
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	14,416	14,253	11,661
Cuentas por Cobrar a Clientes	33,011	45,465	56,567	64,645	69,808	75,687	43,528	47,559
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,499	7,230	1,200	1,254	1,310	1,369	1,057	1,174
Inventarios	20,141	27,144	28,660	30,106	31,677	33,475	28,449	27,155
Otros Activos Circulantes	7,277	2,316	7,954	7,954	7,954	7,954	10,141	7,954
Activos no Circulantes	112,648	144,933	142,214	142,353	142,921	144,008	138,649	141,785
Cuentas y Doctos. por Cobrar	17,196	16,588	14,929	12,690	10,786	9,168	16,850	15,244
Inversiones en Subsid. N.C.	42,795	36,755	37,881	39,286	40,746	42,259	34,259	37,209
Otras Inversiones	4,601	4,766	4,785	4,785	4,785	4,785	4,669	4,785
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,506	61,529	59,426	60,474	61,346	62,393	60,613	59,004
Crédito Mercantil	0	4,519	4,465	4,465	4,465	4,465	1,939	4,465
Otros Intangibles	2,375	4,864	4,653	4,653	4,653	4,653	4,526	4,653
Impuestos Diferidos	5,217	5,816	6,557	6,557	6,557	6,557	6,836	6,557
Pagos Anticipados	2,327	3,894	3,497	3,422	3,561	3,706	2,763	3,847
Derechos de Uso por Arrendamiento	5,632	6,203	6,020	6,020	6,020	6,020	6,195	6,020
PASIVOS TOTALES	71,699	104,528	96,228	90,874	83,216	74,831	107,307	99,879
Pasivo Circulante	39,543	61,373	50,623	47,787	46,468	40,231	60,770	61,181
Pasivo con Costo	5,437	15,464	7,077	5,179	5,815	2,191	14,644	18,987
Proveedores	12,861	18,104	18,646	17,295	16,835	16,300	16,546	16,298
Impuestos por Pagar	2,902	3,312	4,291	4,326	4,360	4,395	801	4,274
Provisiones	1	181	62	64	67	70	65	61
Pasivos por Arrendamiento de CP	1,672	1,953	1,766	1,766	1,766	1,766	1,727	1,766
Otros	16,671	22,359	18,781	19,157	17,624	15,510	26,988	19,796
Pasivos no Circulantes	32,156	43,155	45,605	43,087	36,749	34,600	46,536	38,698
Pasivo con Costo	18,631	27,206	30,296	28,010	22,625	20,811	28,506	23,265
Impuestos Diferidos	6,552	9,684	9,583	9,293	8,959	8,589	9,291	9,734
Pasivos por Arrendamiento de LP	4,871	4,573	4,302	4,302	4,302	4,302	5,046	4,302
Otros	2,102	1,693	1,424	1,481	862	897	3,693	1,396
CAPITAL CONTABLE	114,075	134,854	145,634	161,893	180,885	202,077	128,770	137,409
Minoritario	9,061	13,966	14,024	15,396	16,979	18,732	19,184	13,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,015	12,594	12,825	14,024	15,396	16,979	18,417	12,825
Utilidad del Ejercicio	1,046	1,372	1,199	1,372	1,583	1,753	767	479
Mayoritario	105,014	120,888	131,610	146,497	163,906	183,345	109,586	124,105
Capital Contribuido	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	91,202	99,296	112,858	127,006	141,813	159,143	100,591	114,251
Utilidad del Ejercicio	11,282	19,062	16,222	16,961	19,563	21,671	6,465	7,324
Deuda Total	24,067	42,670	37,373	33,189	28,441	23,002	43,150	42,252
Deuda Neta	12,870	30,375	32,106	26,734	18,008	8,587	28,897	30,591
Días Cuenta por Cobrar Clientes	90	85	87	88	90	91	80	90
Días Inventario	71	71	75	75	75	75	67	73
Días por Pagar Proveedores	41	42	45	44	43	42	39	45

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

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
5 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	124,573	181,539	204,699	217,736	229,051	240,420	92,803	97,299
Costos de Operación	92,346	134,218	149,609	161,406	169,194	177,237	69,157	71,087
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	32,227	47,320	55,090	56,330	59,857	63,184	23,646	26,212
Gastos de Generales	15,801	19,741	21,358	22,564	23,177	24,041	10,676	10,789
UOPADA (EBITDA)	16,426	27,579	33,732	33,766	36,680	39,143	12,970	15,423
Depreciación y Amortización	3,476	5,032	5,800	5,818	5,896	5,953	2,942	2,901
Depreciación PP&E	2,306	3,498	4,047	4,061	4,139	4,197	2,168	2,026
Amortización Derecho de Uso	995	1,312	1,458	1,464	1,464	1,464	655	726
Amortización de intangibles	175	223	295	292	292	292	119	149
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	12,950	22,547	27,932	27,948	30,785	33,189	10,027	12,522
Otros Ingresos y (gastos) netos	(93)	3,418	(158)	0	0	0	(141)	(158)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	12,857	25,965	27,774	27,948	30,785	33,189	9,887	12,364
Ingresos por Intereses	572	1,339	1,145	880	1,019	1,162	424	738
Otros Productos Financieros	558	449	366	536	426	364	367	64
Intereses Pagados (Deuda)	1,202	3,303	4,543	3,419	2,588	1,925	1,401	2,551
Intereses Pagados (Arrendamientos)	483	489	473	462	462	462	241	241
Otros Gastos Financieros	239	97	9	0	0	0	97	9
Ingreso Financiero Neto	(311)	(1,611)	(3,041)	(2,002)	(1,143)	(400)	(949)	(1,999)
Resultado Cambiario	43	(1,049)	(2,862)	(698)	(431)	(377)	(548)	(2,034)
Resultado Integral de Financiamiento	(268)	(2,660)	(5,903)	(2,701)	(1,574)	(777)	(1,496)	(4,034)
Utilidad después del RIF	12,589	23,305	21,871	25,248	29,211	32,413	8,390	8,330
Participación en Subsid. no Consolidadas	2,826	1,303	1,344	1,405	1,460	1,513	662	673
Utilidad antes de Impuestos	14,932	24,120	22,743	26,191	30,208	33,464	9,052	9,003
Impuestos sobre la Utilidad	2,604	3,686	5,322	7,857	9,063	10,039	1,821	1,200
Impuestos Causados	2,524	4,072	6,277	8,147	9,396	10,409	2,649	2,003
Impuestos Diferidos	81	(386)	(955)	(289)	(334)	(370)	(828)	(803)
Utilidad Neta Consolidada	12,328	20,434	17,421	18,334	21,146	23,425	7,231	7,803
Participación minoritaria en la utilidad	1,046	1,372	1,199	1,372	1,583	1,753	767	479
Participación mayoritaria en la utilidad	11,282	19,062	16,222	16,961	19,563	21,671	6,465	7,324
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	31.6%	45.7%	12.8%	6.4%	5.2%	5.0%	42.3%	15.9%
Margen Bruto	25.9%	26.1%	26.9%	25.9%	26.1%	26.3%	25.7%	26.8%
Margen EBITDA	13.2%	15.2%	16.5%	15.5%	16.0%	16.3%	13.9%	16.1%
Tasa de Impuestos (%)	17.4%	15.3%	23.4%	30.0%	30.0%	30.0%	19.8%	12.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.8	3.0	3.4	3.6	3.7	3.9	2.6	3.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.6%	22.4%	23.3%	22.1%	23.8%	23.8%	21.6%	21.3%
Tasa Pasiva	5.1%	9.2%	11.1%	9.9%	8.5%	7.6%	7.2%	10.2%
Tasa Activa	1.4%	2.5%	1.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.7%	2.8%

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

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIF.

Grupo CARSO (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	14,932	24,120	22,743	26,191	30,208	33,464	9,052	9,003
Depreciación y Amortización	3,476	5,034	5,654	5,526	5,604	5,661	2,942	2,901
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(14)	(193)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	90	420	(3)	0	0	0	12	(3)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3,693)	(1,303)	(1,344)	(1,405)	(1,460)	(1,513)	(662)	(673)
Dividendos Cobrados	(945)	(1,309)	(1,583)	(2,007)	(2,085)	(2,161)	(643)	(666)
Intereses a Favor	(3,662)	(5,175)	(3,104)	(880)	(1,019)	(1,162)	(2,216)	(2,697)
Otras Partidas de Inversión	(132)	0	(302)	(536)	(426)	(364)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(4,881)	(2,527)	145	1,395	1,045	839	(566)	(1,137)
Intereses Devengados	1,202	3,303	4,543	3,419	2,588	1,925	1,401	2,551
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	483	489	473	462	462	462	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,685	3,792	5,015	3,881	3,050	2,387	1,642	2,792
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,736	25,384	27,903	31,467	34,303	36,690	10,129	10,657
Decremento (Incremento) en Clientes	(4,180)	(6,576)	(12,080)	(8,078)	(5,163)	(5,879)	(5,413)	(3,072)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(4,121)	(1,018)	(1,517)	(1,446)	(1,571)	(1,798)	(2,323)	(11)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,376	4,235	3,426	2,260	1,708	1,415	2,429	2,787
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,237	(318)	571	(1,351)	(460)	(535)	(1,120)	(1,776)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	656	(2,302)	588	470	(2,115)	(2,042)	2,853	1,556
Capital de trabajo	(4,031)	(5,979)	(9,012)	(8,144)	(7,601)	(8,840)	(3,574)	(517)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(4,589)	(2,872)	(8,582)	(8,147)	(9,396)	(10,409)	(2,512)	(4,308)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,619)	(8,852)	(17,593)	(16,291)	(16,997)	(19,249)	(6,087)	(4,824)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,117	16,533	10,310	15,176	17,306	17,441	4,042	5,833
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(410)	(8,438)	(17)	0	0	0	(762)	(17)
Inversiones disponibles para la venta	0	301	0	0	0	0	295	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,432)	(5,236)	(4,543)	(5,108)	(5,011)	(5,244)	(1,370)	(2,100)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	87	74	74	0	0	0	29	74
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1,011)	(388)	(70)	0	0	0	(317)	(70)
Dividendos Cobrados	1,954	1,757	1,920	2,007	2,085	2,161	881	1,003
Intereses Cobrados	570	1,345	1,139	880	1,019	1,162	424	732
Otros Activos	126	2,054	1,555	0	0	0	1,437	1,555
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2,526	(8,530)	(675)	(3,685)	(3,372)	(3,386)	617	1,175
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,643	8,003	9,634	11,491	13,934	14,055	4,659	7,008
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	17,411	43,023	54,794	2,195	0	0	18,131	48,225
Amortización de Financiamientos Bancarios	(17,371)	(41,600)	(60,951)	(7,077)	(5,179)	(5,815)	(16,264)	(48,676)
Amortización de Arrendamientos	(638)	(1,446)	(1,513)	(1,464)	(1,464)	(1,464)	(699)	(780)
Intereses Pagados (Deuda)	(1,259)	(3,262)	(4,505)	(3,419)	(2,588)	(1,925)	(1,411)	(2,513)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(483)	(489)	(473)	(462)	(462)	(462)	(241)	(241)
Otras Partidas	0	0	302	536	426	364	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,340)	(3,773)	(11,613)	(8,227)	(7,804)	(7,839)	(483)	(3,986)
Recompra de Acciones	(999)	(444)	(177)	0	0	0	(286)	(177)
Otras Partidas	0	(9)	0	0	0	0	(6)	0
Dividendos Pagados	(2,371)	(2,512)	(1,987)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(1,178)	(594)
Financiamiento "Propio"	(3,371)	(2,965)	(2,164)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(1,470)	(771)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,710)	(6,738)	(13,778)	(10,302)	(9,958)	(10,072)	(1,953)	(4,757)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(67)	1,265	(4,143)	1,189	3,976	3,983	2,706	2,251
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(499)	(168)	(2,884)	0	0	0	349	(2,884)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,764	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	11,198	12,295
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	14,416	14,253	11,661
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(2,306)	(3,498)	(4,047)	(4,061)	(4,139)	(4,197)	(3,320)	(3,356)
Flujo Libre de Efectivo	1,144	12,689	3,313	11,195	13,326	13,478	5,580	11,427
Amortización de Deuda	17,371	41,600	60,951	7,077	5,179	5,815	26,439	74,012
Revolencia automática	(14,174)	(36,163)	(52,056)	(2,195)	0	0	(22,363)	(59,368)
Amortización de Deuda Final	3,197	5,437	8,895	4,882	5,179	5,815	4,077	14,644
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	689	1,916	3,366	2,539	1,569	763	1,060	2,710
Servicio de la Deuda	3,886	7,353	12,261	7,421	6,748	6,578	5,137	17,354
DSCR	0.3	1.7	0.3	1.5	2.0	2.0	1.1	0.7
Caja Inicial Disponible	11,764	11,198	12,295	5,267	6,456	10,432	8,305	14,253
DSCR con Caja Inicial	3.3	3.2	1.3	2.2	2.9	3.6	2.7	1.5
Deuda Neta a FLE	11.2	2.4	9.7	2.4	2.2	2.3	5.2	2.7
Deuda Neta a EBITDA	0.8	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	1.3	1.0

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 - Escenario de Estrés

Grupo CARSO (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	185,773	239,382	239,281	244,330	248,407	250,686	236,077	237,288
Activo Circulante	73,126	94,449	97,066	101,977	105,486	106,678	97,428	95,503
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	1,757	14,253	11,661
Cuentas por Cobrar a Clientes	33,011	45,465	55,465	60,304	65,522	67,030	43,528	47,559
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,499	7,230	1,200	1,254	1,310	1,369	1,057	1,174
Inventarios	20,141	27,144	27,774	28,143	26,389	28,568	28,449	27,155
Otros Activos Circulantes	7,277	2,316	7,954	7,954	7,954	7,954	10,141	7,954
Activos no Circulantes	112,648	144,933	142,214	142,353	142,921	144,008	138,649	141,785
Cuentas y Doctos. por Cobrar	17,196	16,588	14,929	12,690	10,786	9,168	16,850	15,244
Inversiones en Subsid. N.C.	42,795	36,755	37,881	39,286	40,746	42,259	34,259	37,209
Otras Inversiones	4,601	4,766	4,785	4,785	4,785	4,785	4,669	4,785
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	32,506	61,529	59,426	60,474	61,346	62,393	60,613	59,004
Crédito Mercantil	0	4,519	4,465	4,465	4,465	4,465	1,939	4,465
Otros Intangibles	2,375	4,864	4,653	4,653	4,653	4,653	4,526	4,653
Impuestos Diferidos	5,217	5,816	6,557	6,557	6,557	6,557	6,836	6,557
Pagos Anticipados	2,327	3,894	3,497	3,422	3,561	3,706	2,763	3,847
Derechos de Uso por Arrendamiento	5,632	6,203	6,020	6,020	6,020	6,020	6,195	6,020
PASIVOS TOTALES	71,699	104,528	95,684	89,864	81,516	72,039	107,307	99,879
Pasivo Circulante	39,543	61,373	50,047	46,660	44,546	37,070	60,770	61,181
Pasivo con Costo	5,437	15,464	7,077	5,179	5,815	2,191	14,644	18,987
Proveedores	12,861	18,104	18,070	16,167	14,914	13,138	16,546	16,298
Impuestos por Pagar	2,902	3,312	4,291	4,326	4,360	4,395	801	4,274
Provisiones	1	181	62	64	67	70	65	61
Pasivos por Arrendamiento de CP	1,672	1,953	1,766	1,766	1,766	1,766	1,727	1,766
Otros	16,671	22,359	18,781	19,157	17,624	15,510	26,988	19,796
Pasivos no Circulantes	32,156	43,155	45,637	43,204	36,970	34,970	46,536	38,698
Pasivo con Costo	18,631	27,206	30,296	28,010	22,625	20,811	28,506	23,265
Impuestos Diferidos	6,552	9,684	9,615	9,410	9,180	8,959	9,291	9,734
Pasivos por Arrendamiento de LP	4,871	4,573	4,302	4,302	4,302	4,302	5,046	4,302
Otros	2,102	1,693	1,424	1,481	862	897	3,693	1,396
CAPITAL CONTABLE	114,075	134,854	143,597	154,467	166,891	178,646	128,770	137,409
Minoritario	9,061	13,966	13,872	14,840	15,932	16,979	19,184	13,304
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	8,015	12,594	12,825	13,872	14,840	15,932	18,417	12,825
Utilidad del Ejercicio	1,046	1,372	1,046	969	1,091	1,047	767	479
Mayoritario	105,014	120,888	129,725	139,626	150,959	161,668	109,586	124,105
Capital Contribuido	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	91,202	99,296	112,858	125,121	134,942	146,196	100,591	114,251
Utilidad del Ejercicio	11,282	19,062	14,337	11,975	13,487	12,941	6,465	7,324
Deuda Total	24,067	42,670	37,373	33,189	28,441	23,002	43,150	42,252
Deuda Neta	12,870	30,375	32,700	28,867	24,129	21,245	28,897	30,591
Días Cuenta por Cobrar Clientes	90	85	87	91	96	102	80	90
Días Inventario	71	71	75	74	73	74	67	73
Días por Pagar Proveedores	41	42	45	43	42	41	39	45

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

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIF.



Credit
Rating
Agency

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
5 de octubre de 2023

A NRSRO Rating*

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

	Años Calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	2T22	2T23
Ventas Netas	124,573	181,539	199,503	200,120	200,117	200,287	92,803	97,299
Costos de Operación	92,346	134,218	147,432	151,878	150,296	151,500	69,157	71,087
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	32,227	47,320	52,071	48,242	49,821	48,787	23,646	26,212
Gastos de Generales	15,801	19,741	21,248	22,137	22,411	22,921	10,676	10,789
UOPADA (EBITDA)	16,426	27,579	30,823	26,105	27,410	25,866	12,970	15,423
Depreciación y Amortización	3,476	5,032	5,800	5,818	5,896	5,953	2,942	2,901
Depreciación PP&E	2,306	3,498	4,047	4,061	4,139	4,197	2,168	2,026
Amortización Derecho de Uso	995	1,312	1,458	1,464	1,464	1,464	655	726
Amortización de intangibles	175	223	295	292	292	292	119	149
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	12,950	22,547	25,023	20,288	21,515	19,913	10,027	12,522
Otros Ingresos y (gastos) netos	(93)	3,418	(158)	0	0	0	(141)	(158)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	12,857	25,965	24,865	20,288	21,515	19,913	9,887	12,364
Ingresos por Intereses	572	1,339	1,143	842	907	958	424	738
Otros Productos Financieros	558	449	366	536	426	364	367	64
Intereses Pagados (Deuda)	1,202	3,303	4,543	3,419	2,588	1,925	1,401	2,551
Intereses Pagados (Arrendamientos)	483	489	473	462	462	462	241	241
Otros Gastos Financieros	239	97	9	0	0	0	97	9
Ingreso Financiero Neto	(311)	(1,611)	(3,043)	(2,041)	(1,255)	(603)	(949)	(1,999)
Resultado Cambiario	43	(1,049)	(2,862)	(698)	(431)	(377)	(548)	(2,034)
Resultado Integral de Financiamiento	(268)	(2,660)	(5,904)	(2,739)	(1,686)	(980)	(1,496)	(4,034)
Utilidad después del RIF	12,589	23,305	18,961	17,548	19,829	18,933	8,390	8,330
Participación en Subsid. no Consolidadas	2,826	1,303	1,344	1,405	1,460	1,513	662	673
Utilidad antes de Impuestos	14,932	24,120	19,832	18,491	20,826	19,984	9,052	9,003
Impuestos sobre la Utilidad	2,604	3,686	4,449	5,547	6,248	5,995	1,821	1,200
Impuestos Causados	2,524	4,072	5,371	5,752	6,478	6,216	2,649	2,003
Impuestos Diferidos	81	(386)	(923)	(204)	(230)	(221)	(828)	(803)
Utilidad Neta Consolidada	12,328	20,434	15,384	12,944	14,578	13,988	7,231	7,803
Participación minoritaria en la utilidad	1,046	1,372	1,046	969	1,091	1,047	767	479
Participación mayoritaria en la utilidad	11,282	19,062	14,337	11,975	13,487	12,941	6,465	7,324
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	31.6%	45.7%	9.9%	0.3%	0.0%	0.1%	42.3%	15.9%
Margen Bruto	25.9%	26.1%	26.1%	24.1%	24.9%	24.4%	25.7%	26.8%
Margen EBITDA	13.2%	15.2%	15.4%	13.0%	13.7%	12.9%	13.9%	16.1%
Tasa de Impuestos (%)	17.4%	15.3%	22.4%	30.0%	30.0%	30.0%	19.8%	12.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.8	3.0	3.4	3.3	3.3	3.2	2.6	3.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	17.6%	22.4%	21.0%	16.5%	14.9%	14.9%	21.6%	21.3%
Tasa Pasiva	5.1%	9.2%	11.1%	9.9%	8.5%	7.6%	7.2%	10.2%
Tasa Activa	1.4%	2.5%	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.7%	2.8%

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

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.

Grupo CARSO (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	14,932	24,120	19,832	18,491	20,826	19,984	9,052	9,003
Depreciación y Amortización	3,476	5,034	5,654	5,526	5,604	5,661	2,942	2,901
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(14)	(193)	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	90	420	(3)	0	0	0	12	(3)
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3,693)	(1,303)	(1,344)	(1,405)	(1,460)	(1,513)	(662)	(673)
Dividendos Cobrados	(945)	(1,309)	(1,583)	(2,007)	(2,085)	(2,161)	(643)	(666)
Intereses a Favor	(3,662)	(5,175)	(3,102)	(842)	(907)	(958)	(2,216)	(2,697)
Otras Partidas de Inversión	(132)	0	(302)	(536)	(426)	(364)	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(4,881)	(2,527)	146	1,433	1,157	1,043	(566)	(1,137)
Intereses Devengados	1,202	3,303	4,543	3,419	2,588	1,925	1,401	2,551
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan	483	489	473	462	462	462	241	241
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,685	3,792	5,015	3,881	3,050	2,387	1,642	2,792
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	11,736	25,384	24,994	23,806	25,033	23,413	10,129	10,657
Decremento (Incremento) en Clientes	(4,180)	(6,576)	(10,978)	(4,839)	(5,218)	(1,509)	(5,413)	(3,072)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(4,121)	(1,018)	(631)	(369)	1,754	(2,179)	(2,323)	(11)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2,376	4,235	3,426	2,260	1,708	1,415	2,429	2,787
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,237	(318)	(5)	(1,902)	(1,254)	(1,775)	(1,120)	(1,776)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	656	(2,302)	588	470	(2,115)	(2,042)	2,853	1,556
Capital de trabajo	(4,031)	(5,979)	(7,600)	(4,380)	(5,124)	(6,090)	(3,574)	(517)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(4,589)	(2,872)	(7,676)	(5,752)	(6,478)	(6,216)	(2,512)	(4,308)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(8,619)	(8,852)	(15,277)	(10,132)	(11,602)	(12,306)	(6,087)	(4,824)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,117	16,533	9,718	13,674	13,431	11,107	4,042	5,833
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(410)	(8,438)	(17)	0	0	0	(762)	(17)
Inversiones disponibles para la venta	0	301	0	0	0	0	295	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,432)	(5,236)	(4,543)	(5,108)	(5,011)	(5,244)	(1,370)	(2,100)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	87	74	74	0	0	0	29	74
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1,011)	(388)	(70)	0	0	0	(317)	(70)
Dividendos Cobrados	1,954	1,757	1,920	2,007	2,085	2,161	881	1,003
Intereses Cobrados	570	1,345	1,138	842	907	958	424	732
Otros Activos	126	2,054	1,555	0	0	0	1,437	1,555
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2,526	(8,530)	(677)	(3,724)	(3,484)	(3,590)	617	1,175
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	5,643	8,003	9,041	9,950	9,947	7,518	4,659	7,008
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	17,411	43,023	54,794	2,195	0	0	18,131	48,225
Amortización de Financiamientos Bancarios	(17,371)	(41,600)	(60,951)	(7,077)	(5,179)	(5,815)	(16,264)	(48,676)
Amortización de Arrendamientos	(638)	(1,446)	(1,513)	(1,464)	(1,464)	(1,464)	(699)	(780)
Intereses Pagados (Deuda)	(1,259)	(3,262)	(4,505)	(3,419)	(2,588)	(1,925)	(1,411)	(2,513)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(483)	(489)	(473)	(462)	(462)	(462)	(241)	(241)
Otras Partidas	0	0	302	536	426	364	0	0
Financiamiento "Ajeno"	(2,340)	(3,773)	(11,613)	(8,227)	(7,804)	(7,839)	(483)	(3,986)
Recompra de Acciones	(999)	(444)	(177)	0	0	0	(286)	(177)
Otras Partidas	0	(9)	0	0	0	0	(6)	0
Dividendos Pagados	(2,371)	(2,512)	(1,987)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(1,178)	(594)
Financiamiento "Propio"	(3,371)	(2,965)	(2,164)	(2,074)	(2,154)	(2,233)	(1,470)	(771)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(5,710)	(6,738)	(13,778)	(10,302)	(9,958)	(10,072)	(1,953)	(4,757)
Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(67)	1,265	(4,737)	(351)	(11)	(2,554)	2,706	2,251
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(499)	(168)	(2,884)	0	0	0	349	(2,884)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	11,764	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	11,198	12,295
Efectivo y equiv. al final del Periodo	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	1,757	14,253	11,661
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(2,306)	(3,498)	(4,047)	(4,061)	(4,139)	(4,197)	(3,320)	(3,356)
Flujo Libre de Efectivo	1,144	12,689	2,721	9,694	9,450	7,145	5,580	11,427
Amortización de Deuda	17,371	41,600	60,951	7,077	5,179	5,815	26,439	74,012
Revolvenca automática	(14,174)	(36,163)	(52,056)	(2,195)	0	0	(22,363)	(59,368)
Amortización de Deuda Final	3,197	5,437	8,895	4,882	5,179	5,815	4,077	14,644
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	689	1,916	3,368	2,578	1,681	967	1,060	2,710
Servicio de la Deuda	3,886	7,353	12,262	7,460	6,860	6,782	5,137	17,354
DSCR	0.3	1.7	0.2	1.3	1.4	1.1	1.1	0.7
Caja Inicial Disponible	11,764	11,198	12,295	4,673	4,322	4,311	8,305	14,253
DSCR con Caja Inicial	3.3	3.2	1.2	1.9	2.0	1.7	2.7	1.5
Deuda Neta a FLE	11.2	2.4	12.0	3.0	3.1	4.3	5.2	2.7
Deuda Neta a EBITDA	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.0

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 - Escenario Base UDM

Grupo CARSO (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)					
	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	236,077	237,288	245,898	259,750	275,069
Activo Circulante	97,428	95,503	102,658	113,770	126,501
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	14,253	11,661	11,952	19,061	27,237
Cuentas por Cobrar a Clientes	43,528	47,559	49,296	52,949	55,393
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,057	1,174	1,227	1,282	1,339
Inventarios	28,449	27,155	32,229	32,524	34,578
Otros Activos Circulantes	10,141	7,954	7,954	7,954	7,954
Activos no Circulantes	138,649	141,785	143,241	145,980	148,568
Cuentas y Doctos. por Cobrar	16,850	15,244	15,396	15,550	15,706
Inversiones en Subsid. N.C.	34,259	37,209	38,584	40,017	41,504
Otras Inversiones	4,669	4,785	4,785	4,785	4,785
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	60,613	59,004	59,211	60,440	61,244
Crédito Mercantil	1,939	4,465	4,465	4,465	4,465
Otros Intangibles	4,526	4,653	4,653	4,653	4,653
Impuestos Diferidos	6,836	6,557	6,557	6,557	6,557
Pagos Anticipados	2,763	3,847	3,567	3,491	3,633
Derechos de Uso por Arrendamiento	6,195	6,020	6,020	6,020	6,020
PASIVOS TOTALES	107,307	99,879	94,340	89,767	85,441
Pasivo Circulante	60,770	61,181	50,840	52,041	49,729
Pasivo con Costo	14,644	18,987	5,168	5,750	1,756
Proveedores	16,546	16,298	19,344	19,521	20,754
Impuestos por Pagar	801	4,274	4,308	4,343	4,378
Provisiones	65	61	63	66	68
Pasivos por Arrendamiento de CP	1,727	1,766	1,766	1,766	1,766
Otros	26,988	19,796	20,192	20,595	21,007
Pasivos no Circulantes	46,536	38,698	43,500	37,727	35,712
Pasivo con Costo	28,506	23,265	28,266	23,072	21,720
Impuestos Diferidos	9,291	9,734	9,479	9,155	8,811
Pasivos por Arrendamiento de LP	5,046	4,302	4,302	4,302	4,302
Otros	3,693	1,396	1,452	1,197	879
CAPITAL CONTABLE	128,770	137,409	151,558	169,982	189,628
Minoritario	19,184	13,304	14,514	16,050	17,684
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	18,417	12,825	14,024	15,396	16,979
Utilidad del Ejercicio	767	479	490	654	704
Mayoritario	109,586	124,105	137,044	153,932	171,944
Capital Contribuido	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	100,591	114,251	128,458	143,321	160,706
Utilidad del Ejercicio	6,465	7,324	6,056	8,081	8,708
Deuda Total	43,150	42,252	33,433	28,822	23,476
Deuda Neta	28,897	30,591	21,481	9,761	(3,761)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	80	90	85	89	90
Días Inventario	67	73	74	75	75
Días por Pagar Proveedores	39	45	45	44	43

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

A NRSRO Rating*

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	160,473	186,035	211,950	223,203	234,223
Costos de Operación	119,295	136,149	158,043	164,191	173,280
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	41,178	49,886	53,908	59,012	60,943
Gastos de Generales	18,794	19,853	22,352	22,674	23,695
UOPADA (EBITDA)	22,385	30,033	31,556	36,339	37,247
Depreciación y Amortización	4,718	4,991	5,807	5,855	5,925
Depreciación PP&E	3,320	3,356	4,051	4,098	4,168
Amortización Derecho de Uso	1,187	1,382	1,464	1,464	1,464
Amortización de intangibles	212	252	292	292	292
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	17,667	25,042	25,748	30,484	31,323
Otros Ingresos y (gastos) netos	(303)	3,401	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	17,364	28,442	25,748	30,484	31,323
Ingresos por Intereses	767	1,653	844	951	1,091
Otros Productos Financieros	511	147	592	473	390
Intereses Pagados (Deuda)	1,982	4,452	3,820	3,004	2,248
Intereses Pagados (Arrendamientos)	483	489	462	462	462
Otros Gastos Financieros	176	9	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(1,363)	(3,151)	(2,846)	(2,042)	(1,229)
Resultado Cambiario	(475)	(2,536)	(1,186)	(556)	(404)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,838)	(5,687)	(4,033)	(2,599)	(1,633)
Utilidad después del RIF	15,526	22,756	21,716	27,885	29,689
Participación en Subsid. no Consolidadas	2,657	1,315	1,376	1,433	1,487
Utilidad antes de Impuestos	18,184	24,070	23,091	29,318	31,176
Impuestos sobre la Utilidad	3,595	3,065	6,927	8,795	9,353
Impuestos Causados	3,387	3,426	7,183	9,119	9,697
Impuestos Diferidos	208	(361)	(255)	(324)	(345)
Utilidad Neta Consolidada	14,589	21,005	16,164	20,523	21,823
Participación minoritaria en la utilidad	1,466	1,084	1,210	1,536	1,633
Participación mayoritaria en la utilidad	13,123	19,921	14,954	18,987	20,190
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	42.3%	15.9%	13.9%	5.3%	4.9%
Margen Bruto	25.7%	26.8%	25.4%	26.4%	26.0%
Margen EBITDA	13.9%	16.1%	14.9%	16.3%	15.9%
Tasa de Impuestos (%)	19.8%	12.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.6	3.2	3.6	3.7	3.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	21.6%	21.3%	21.2%	23.8%	23.6%
Tasa Pasiva	7.2%	10.2%	10.3%	9.3%	8.2%
Tasa Activa	1.7%	2.8%	1.4%	1.4%	1.4%

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

Grupo CARSO (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	18,184	24,070	23,091	29,318	31,176
Depreciación y Amortización	4,718	4,992	5,515	5,563	5,633
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(14)	(193)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	54	404	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3,525)	(1,315)	(1,376)	(1,433)	(1,487)
Dividendos Cobrados	(1,186)	(1,332)	(1,966)	(2,048)	(2,125)
Intereses a Favor	(4,135)	(5,656)	(844)	(951)	(1,091)
Fluctuación Cambiaria	0	0	1,186	556	404
Otras Partidas de Inversión	(132)	0	(592)	(473)	(390)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(4,219)	(3,099)	1,924	1,214	945
Intereses Devengados	1,982	4,452	3,820	3,004	2,248
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamie	483	489	462	462	462
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,465	4,941	4,282	3,466	2,710
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	16,429	25,913	29,298	33,998	34,830
Decremento (Incremento) en Clientes	(8,220)	(4,235)	(1,737)	(3,653)	(2,444)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(5,046)	1,294	(5,074)	(295)	(2,053)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,145	4,593	75	(133)	(355)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,386	(974)	3,046	177	1,232
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3,184	(3,599)	489	186	132
Capital de trabajo	(3,552)	(2,922)	(3,202)	(3,719)	(3,488)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(4,092)	(4,668)	(7,183)	(9,119)	(9,697)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(7,644)	(7,589)	(10,384)	(12,838)	(13,185)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,786	18,323	18,913	21,160	21,645
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	(762)	(7,693)	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	(2,347)	6	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,175)	(5,966)	(4,258)	(5,327)	(4,972)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	86	119	0	0	0
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(898)	(141)	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,907	1,878	1,966	2,048	2,125
Intereses Cobrados	865	1,654	844	951	1,091
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(206)	0	0	0	0
Otros Activos	1,597	2,172	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	709	(7,971)	(2,912)	(3,792)	(3,221)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,495	10,352	16,001	17,369	18,424
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	29,673	73,117	8,764	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26,439)	(74,012)	(18,769)	(5,168)	(5,750)
Amortización de Arrendamientos	(1,025)	(1,528)	(1,464)	(1,464)	(1,464)
Intereses Pagados (Deuda)	(1,925)	(4,364)	(3,820)	(3,004)	(2,248)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(483)	(489)	(462)	(462)	(462)
Financiamiento "Ajeno"	(199)	(7,276)	(13,696)	(8,161)	(8,070)
Recompra de Acciones	(794)	(336)	0	0	0
Otras Partidas	66	(3)	0	0	0
Dividendos Pagados	(2,336)	(1,928)	(2,015)	(2,099)	(2,178)
Financiamiento "Propio"	(3,063)	(2,266)	(2,015)	(2,099)	(2,178)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,262)	(9,542)	(15,710)	(10,260)	(10,248)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	6,233	810	291	7,109	8,176
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(285)	(3,401)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,305	14,253	11,661	11,952	19,061
Efectivo y equiv. al final del Periodo	14,253	11,661	11,952	19,061	27,237
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(3,320)	(3,356)	(4,051)	(4,098)	(4,168)
Flujo Libre de Efectivo	5,580	11,427	14,902	17,184	17,675
Amortización de Deuda	26,439	74,012	18,769	5,168	5,750
Revolencia automática	(22,363)	(59,368)	(8,546)	0	0
Amortización de Deuda Final	4,077	14,644	10,223	5,168	5,750
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,060	2,710	2,976	2,053	1,157
Servicio de la Deuda	5,137	17,354	13,199	7,221	6,906
DSCR	1.1	0.7	1.1	2.4	2.6
Caja Inicial Disponible	8,305	14,253	11,661	11,952	19,061
DSCR con Caja Inicial	2.7	1.5	2.0	4.0	5.3
Deuda Neta a FLE	5.2	2.7	1.4	0.6	(0.2)
Deuda Neta a EBITDA	1.0	0.9	0.6	0.8	(0.2)

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

Anexo - Escenario de Estrés UDM

Grupo CARSO (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al Cierre				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVOS TOTALES	236,077	237,288	239,227	246,944	252,955
Activo Circulante	97,428	95,503	95,986	100,964	104,387
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	14,253	11,661	7,568	8,531	8,022
Cuentas por Cobrar a Clientes	43,528	47,559	50,942	54,694	58,242
Otras Cuentas por Cobrar Neto	1,057	1,174	1,227	1,282	1,339
Inventarios	28,449	27,155	28,296	28,503	28,831
Otros Activos Circulantes	10,141	7,954	7,954	7,954	7,954
Activos no Circulantes	138,649	141,785	143,241	145,980	148,568
Cuentas y Doctos. por Cobrar	16,850	15,244	15,396	15,550	15,706
Inversiones en Subsid. N.C.	34,259	37,209	38,584	40,017	41,504
Otras Inversiones	4,669	4,785	4,785	4,785	4,785
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	60,613	59,004	59,211	60,440	61,244
Crédito Mercantil	1,939	4,465	4,465	4,465	4,465
Otros Intangibles	4,526	4,653	4,653	4,653	4,653
Impuestos Diferidos	6,836	6,557	6,557	6,557	6,557
Pagos Anticipados	2,763	3,847	3,567	3,491	3,633
Derechos de Uso por Arrendamiento	6,195	6,020	6,020	6,020	6,020
PASIVOS TOTALES	107,307	99,879	91,541	86,777	81,155
Pasivo Circulante	60,770	61,181	47,981	48,895	45,161
Pasivo con Costo	14,644	18,987	5,168	5,750	1,756
Proveedores	16,546	16,298	16,484	16,376	16,186
Impuestos por Pagar	801	4,274	4,308	4,343	4,378
Provisiones	65	61	63	66	68
Pasivos por Arrendamiento de CP	1,727	1,766	1,766	1,766	1,766
Otros	26,988	19,796	20,192	20,595	21,007
Pasivos no Circulantes	46,536	38,698	43,561	37,882	35,994
Pasivo con Costo	28,506	23,265	28,266	23,072	21,720
Impuestos Diferidos	9,291	9,734	9,540	9,310	9,092
Pasivos por Arrendamiento de LP	5,046	4,302	4,302	4,302	4,302
Otros	3,693	1,396	1,452	1,197	879
CAPITAL CONTABLE	128,770	137,409	147,686	160,167	171,800
Minoritario	19,184	13,304	14,224	15,315	16,349
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	18,417	12,825	13,872	14,840	15,932
Utilidad del Ejercicio	767	479	353	475	418
Mayoritario	109,586	124,105	133,461	144,851	155,451
Capital Contribuido	2,530	2,530	2,530	2,530	2,530
Utilidades Acumuladas	100,591	114,251	126,574	136,450	147,759
Utilidad del Ejercicio	6,465	7,324	4,358	5,871	5,161
Deuda Total	43,150	42,252	33,433	28,822	23,476
Deuda Neta	28,897	30,591	25,865	20,291	15,455
Días Cuenta por Cobrar Clientes	80	90	88	94	101
Días Inventario	67	73	73	75	73
Días por Pagar Proveedores	39	45	44	43	42

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

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

	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
Ventas Netas	160,473	186,035	200,083	199,950	199,798
Costos de Operación	119,295	136,149	151,978	149,945	151,116
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	41,178	49,886	48,104	50,006	48,682
Gastos de Generales	18,794	19,853	22,064	22,084	22,731
UOPADA (EBITDA)	22,385	30,033	26,040	27,921	25,952
Depreciación y Amortización	4,718	4,991	5,807	5,855	5,925
Depreciación PP&E	3,320	3,356	4,051	4,098	4,168
Amortización Derecho de Uso	1,187	1,382	1,464	1,464	1,464
Amortización de intangibles	212	252	292	292	292
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	17,667	25,042	20,233	22,067	20,027
Otros Ingresos y (gastos) netos	(303)	3,401	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	17,364	28,442	20,233	22,067	20,027
Ingresos por Intereses	767	1,653	827	879	941
Otros Productos Financieros	511	147	592	473	390
Intereses Pagados (Deuda)	1,982	4,452	3,820	3,004	2,248
Intereses Pagados (Arrendamientos)	483	489	462	462	462
Otros Gastos Financieros	176	9	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	(1,363)	(3,151)	(2,863)	(2,115)	(1,379)
Resultado Cambiario	(475)	(2,536)	(1,186)	(556)	(404)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,838)	(5,687)	(4,050)	(2,671)	(1,784)
Utilidad después del RIF	15,526	22,756	16,183	19,396	18,243
Participación en Subsid. no Consolidadas	2,657	1,315	1,376	1,433	1,487
Utilidad antes de Impuestos	18,184	24,070	17,559	20,829	19,730
Impuestos sobre la Utilidad	3,595	3,065	5,268	6,249	5,919
Impuestos Causados	3,387	3,426	5,462	6,479	6,137
Impuestos Diferidos	208	(361)	(194)	(230)	(218)
Utilidad Neta Consolidada	14,589	21,005	12,291	14,580	13,811
Participación minoritaria en la utilidad	1,466	1,084	920	1,091	1,034
Participación mayoritaria en la utilidad	13,123	19,921	11,371	13,489	12,777
<i>Cifras UDM</i>					
Cambio en Ventas (%)	42.3%	15.9%	7.6%	-0.1%	-0.1%
Margen Bruto	25.7%	26.8%	24.0%	25.0%	24.4%
Margen EBITDA	13.9%	16.1%	13.0%	14.0%	13.0%
Tasa de Impuestos (%)	19.8%	12.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.6	3.2	3.4	3.3	3.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	21.6%	21.3%	16.9%	17.7%	15.5%
Tasa Pasiva	7.2%	10.2%	10.3%	9.3%	8.2%
Tasa Activa	1.7%	2.8%	1.4%	1.4%	1.4%

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

Grupo CARSO (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)					
	Últimos Doce Meses (UDM) al				
	2T22	2T23	2T24P	2T25P	2T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	18,184	24,070	17,559	20,829	19,730
Depreciación y Amortización	4,718	4,992	5,515	5,563	5,633
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(14)	(193)	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	54	404	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(3,525)	(1,315)	(1,376)	(1,433)	(1,487)
Dividendos Cobrados	(1,186)	(1,332)	(1,966)	(2,048)	(2,125)
Intereses a Favor	(4,135)	(5,656)	(827)	(879)	(941)
Fluctuación Cambiaria	0	0	1,186	556	404
Otras Partidas de Inversión	(132)	0	(592)	(473)	(390)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(4,219)	(3,099)	1,941	1,286	1,095
Intereses Devengados	1,982	4,452	3,820	3,004	2,248
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamie	483	489	462	462	462
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	2,465	4,941	4,282	3,466	2,710
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	16,429	25,913	23,782	25,581	23,535
Decremento (Incremento) en Clientes	(8,220)	(4,235)	(3,383)	(3,752)	(3,547)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(5,046)	1,294	(1,141)	(207)	(328)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4,145	4,593	75	(133)	(355)
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,386	(974)	186	(108)	(190)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3,184	(3,599)	489	186	132
Capital de trabajo	(3,552)	(2,922)	(3,774)	(4,015)	(4,288)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(4,092)	(4,668)	(5,462)	(6,479)	(6,137)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(7,644)	(7,589)	(9,236)	(10,494)	(10,425)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	8,786	18,323	14,546	15,087	13,109
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inver. de acciones con carácter perm.	(762)	(7,693)	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	(2,347)	6	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,175)	(5,966)	(4,258)	(5,327)	(4,972)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	86	119	0	0	0
Inversiones Temporales	2,642	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(898)	(141)	0	0	0
Dividendos Cobrados	1,907	1,878	1,966	2,048	2,125
Intereses Cobrados	865	1,654	827	879	941
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(206)	0	0	0	0
Otros Activos	1,597	2,172	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	709	(7,971)	(2,929)	(3,864)	(3,371)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	9,495	10,352	11,617	11,223	9,738
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios	29,673	73,117	8,764	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(26,439)	(74,012)	(18,769)	(5,168)	(5,750)
Amortización de Arrendamientos	(1,025)	(1,528)	(1,464)	(1,464)	(1,464)
Intereses Pagados (Deuda)	(1,925)	(4,364)	(3,820)	(3,004)	(2,248)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(483)	(489)	(462)	(462)	(462)
Financiamiento "Ajeno"	(199)	(7,276)	(13,696)	(8,161)	(8,070)
Recompra de Acciones	(794)	(336)	0	0	0
Otras Partidas	66	(3)	0	0	0
Dividendos Pagados	(2,336)	(1,928)	(2,015)	(2,099)	(2,178)
Financiamiento "Propio"	(3,063)	(2,266)	(2,015)	(2,099)	(2,178)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(3,262)	(9,542)	(15,710)	(10,260)	(10,248)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	6,233	810	(4,093)	963	(509)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(285)	(3,401)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	8,305	14,253	11,661	7,568	8,531
Efectivo y equiv. al final del Periodo	14,253	11,661	7,568	8,531	8,022
<i>Cifras UDM</i>					
Capex de Mantenimiento	(3,320)	(3,356)	(4,051)	(4,098)	(4,168)
Flujo Libre de Efectivo	5,580	11,427	10,535	11,110	9,139
Amortización de Deuda	26,439	74,012	18,769	5,168	5,750
Revolencia automática	(22,363)	(59,368)	(8,546)	0	0
Amortización de Deuda Final	4,077	14,644	10,223	5,168	5,750
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,060	2,710	2,993	2,126	1,307
Servicio de la Deuda	5,137	17,354	13,216	7,293	7,057
DSCR	1.1	0.7	0.8	1.5	1.3
Caja Inicial Disponible	8,305	14,253	11,661	7,568	8,531
DSCR con Caja Inicial	2.7	1.5	1.7	2.6	2.5
Deuda Neta a FLE	5.2	2.7	2.5	1.8	1.7
Deuda Neta a EBITDA	1.0	1.0	1.0	1.6	1.0

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

GCARSO 23

Certificados Bursátiles
Grupo Carso S.A.B. de C.V.

HR AAA

Corporativos
5 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 calificadoradora:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes 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	GCARSO 23: HR AAA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GCARSO 23: 20 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T20-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) e información anual auditada 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 calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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

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

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