

Bio Pappel LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Bio Pappel CP
HR+1

Bio Pappel
HR BBB+ (G)
Perspectiva
Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

Corporativos
30 de enero de 2024
A NRSRO Rating*



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



Martha González
martha.gonzalez@hrratings.com
Analista



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

HR Ratings asignó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Bio Pappel. Asimismo, asignó la calificación de HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable para Bio Pappel.

La asignación de las calificaciones de Bio Pappel (y/o la Empresa) se fundamenta en información adicional proporcionada por la Empresa, así como en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) esperada para los siguientes años, que estimamos alcanzará P\$5,810m al 3T26 (vs. P\$4,412m al 3T23). Durante el periodo observado, Bio Pappel enfrentó un entorno de menores volúmenes de demanda (2,115m toneladas (ton) al 3T23 UDM vs. 2,248m toneladas al 3T22), así como una caída en el precio promedio ponderado del segmento del Papel Café y Empaques, en línea con la caída del precio de fibras. No obstante, dicha caída en ingresos se compensó por una disminución en costos de la celulosa, así como por la estabilización de precios de energía y fletes, que permitieron alcanzar márgenes brutos más altos y una mayor generación de EBITDA que cerró en P\$7,300m (vs. P\$6,314m al 3T22). En términos de FLE, la Empresa alcanzó P\$4,412m al 3T23 UDM (vs. P\$4,618M al 3T22), tras enfrentar mayores requerimientos de capital de trabajo, así como pagos de impuestos más altos. Más adelante, esperamos que Bio Pappel logre incrementar la generación de FLE, derivado de un aumento de ingresos, una mejora en márgenes operativos y requerimientos de capital en línea con su operación. No esperamos que la Empresa incurra en deuda adicional, ya que consideramos que con sus resultados operativos cubrirán sus requerimientos de efectivo. Lo anterior se suma a las amortizaciones con base en su calendario de deuda, lo que permitirá alcanzar menores niveles de deuda bruta al 3T26 (P\$3,753, vs. P\$10,842m al 3T23), y deuda neta por P\$1,024m (vs. P\$5,941m al 3T23).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Supuestos y Resultados

(Cifras en millones de pesos)

	UDM		Escenario Base			Escenario de Estrés			Media Ponderada		Estrés vs. Base
	3T22	3T23	3T24	3T25	3T26	3T24	3T25	3T26	Esc. Base	Estrés	
Ingresos	45,063	42,216	42,307	44,914	48,022	37,278	37,841	40,265	44,275	38,079	-14.0%
EBITDA	6,314	7,300	7,520	8,057	8,745	5,433	5,963	6,472	7,936	5,807	-26.8%
Margen EBITDA	14.0%	17.3%	17.8%	17.9%	18.2%	14.6%	15.8%	16.1%	17.9%	15.2%	-27
Flujo Libre de Efectivo	4,681	4,412	5,357	5,496	5,810	2,811	4,496	4,185	5,493	3,587	-34.7%
Deuda	12,839	10,842	8,889	6,372	3,753	8,522	8,021	8,015	7,070	8,271	17.0%
Deuda Neta	8,816	5,941	5,145	3,279	1,024	7,273	6,450	6,115	3,730	6,790	82.0%
Servicio de la Deuda	701	1,688	3,113	3,070	2,908	3,062	3,098	3,089	3,057	3,078	0.7%
DSCR	6.7x	2.6x	1.7x	1.8x	2.0x	0.9x	1.5x	1.4x	1.8x	1.2x	-35.3%
DSCR con caja	13.8x	5.0x	3.3x	3.0x	3.1x	2.5x	1.9x	1.9x	3.2x	2.2x	-30.8%
Años de Pago (DN/FLE)	1.9	1.3	1.0	0.6	0.2	2.6	1.4	1.5	0.7	2.0	192.8%
ACP	1.4x	1.6x	1.7x	2.0x	2.3x	1.7x	1.8x	1.8x	1.9x	1.8x	-9.0%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés.

Proyecciones realizadas a partir del 4T23.

*Las variaciones del margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales. Las medias ponderadas son las sumas de las variables relevantes durante el periodo de previsión ponderadas por el valor relativo de cada año de previsión en el periodo de previsión. Estrés vs. Base compara los valores medios ponderados de cada escenario.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Disminución de Ingresos.

Al 3T23 UDM, Bio Pappel registró ingresos de P\$42,216m (vs. P\$45,063m al 3T22 UDM y vs. P\$51,795m del escenario base). Lo anterior fue consecuencia de una caída en los precios promedio ponderados del Papel Café y Empaques (P\$17.1 mil/ton al 3T23 vs. P\$18,0 mil/ton al 3T22). También alcanzó una disminución en volúmenes de venta para ambos segmentos de Papel Café y Papel Blanco (2.115m ton al 3T23 vs. 2.248m ton al 3T22), como consecuencia de una demanda limitada por los altos niveles de inflación y tasa de interés observadas.

Mejora en Márgenes Operativos.

Durante el periodo observado, se registraron disminución en los precios de las fibras, así como en fletes y energía, lo que permitió a la Empresa alcanzar un margen bruto de 23.0% al 3T23 UDM (vs. 18.8% al 3T22 y vs. 20.2% esperado en el escenario base). Por lo tanto, se alcanzó un EBITDA de P\$7,300m al 3T23, con un margen de 17.3% (vs. 14.0% al 3T22 y vs. 20.2% del base).

Presiones en FLE.

A pesar de que Bio Pappel registró un EBITDA mayor al 3T23 UDM vs. 3T22, también enfrentó mayores requerimientos de capital de trabajo, así como mayores pagos relacionados con impuestos, lo que se tradujo en una menor generación de FLE (P\$4,412m al 3T23 UDM vs. P\$4,681m al 3T22).

Expectativas para Periodos Futuros

Recuperación Gradual de Ingresos.

Para el periodo de proyección, esperamos que la demanda de Bio Pappel se recupere y los precios se estabilicen como resultado de un escenario económico más favorable, así como un crecimiento de la economía estadounidense. Lo anterior permitirá a Bio Pappel alcanzar ingresos totales por P\$48,022m al 3T26 UDM (vs. P\$42,216m al 3T23), con un TMAC de 6.5% para este periodo.



Disminución de Deuda.

Estimamos que Bio Pappel registre un nivel de deuda bruta de P\$3,753m al 3T26 (vs. P\$10,842m al 3T23) como resultado del cumplimiento del pago de sus obligaciones de deuda en línea con su calendario de amortizaciones. No proyectamos endeudamiento adicional por parte de la Empresa. Con respecto a la deuda neta, esperamos alcance niveles de P\$1,024m al 3T26 (vs. P\$5,941m al 3T23).

Factores Adicionales Considerados

Factores ASG.

HR Ratings asignó la Etiqueta Superior con relación al Factor Ambiental debido al desempeño mostrado por Bio Pappel durante el 2022. La Empresa se destaca por haber obtenido los reconocimientos como: Premio Nacional al Mérito Forestal, *Water Efficiency Award*, *Environmental Leadership Award*, entre otros. Por lo anterior, se otorgó un ajuste positivo a la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

Mayor Endeudamiento.

En un escenario en el que Bio Pappel tenga que incurrir en deuda adicional y esto no sea acompañado de mayores niveles de FLE, y la métrica de Años de Pago presente un promedio 3T24-3T26 UDM de 7.3, la calificación podría verse afectada negativamente.

Calificación Soberana de México.

Cualquier cambio, positivo o negativo, en la calificación soberana de México, y en sus perspectivas, se reflejaría directamente en la calificación global de Bio Pappel.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Al cierre									
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	36,339	35,937	39,218	45,250	44,128	45,229	46,471	49,092	44,778	43,835
Activo Circulante	13,122	12,620	16,202	17,877	18,259	17,344	18,153	19,658	17,811	17,682
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,957	3,513	5,419	4,424	5,047	3,082	2,860	2,917	4,023	4,901
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,806	5,451	5,984	7,922	8,059	8,579	8,986	9,722	8,206	7,813
Otras Cuentas por Cobrar Neto	114	206	277	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	3,089	3,274	4,301	5,286	4,800	5,300	5,903	6,584	4,909	4,599
Otros Activos Circulantes	157	176	221	246	353	383	404	434	673	369
Activos no Circulantes	23,218	23,317	23,017	27,373	25,868	27,885	28,318	29,434	26,967	26,152
Cuentas y Doctos. por Cobrar	146	126	41	97	223	242	254	273	92	266
Inversiones en Subsid. N.C.	101	100	101	110	118	126	135	143	102	110
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20,029	20,436	20,476	24,070	23,038	25,027	25,439	26,528	24,157	23,287
Crédito Mercantil	209	226	235	887	798	798	798	798	230	798
Otros Intangibles	385	345	355	581	303	303	303	303	563	303
Impuestos Diferidos	424	408	265	66	69	69	69	69	453	69
Derecho de Uso por Arrendamiento	1,925	1,677	1,543	1,561	1,320	1,320	1,320	1,320	1,369	1,320
PASIVOS TOTALES	20,275	18,601	22,170	25,790	22,580	20,755	18,644	17,224	25,673	22,400
Pasivo Circulante	6,130	6,110	6,449	9,832	10,447	11,051	11,066	10,927	9,214	9,522
Pasivo con Costo	1,434	1,603	0	1,361	2,651	2,748	2,279	1,368	889	2,011
Proveedores	2,537	2,688	4,119	5,001	4,312	4,726	5,113	5,786	5,106	4,049
Impuestos por Pagar	671	524	510	912	399	402	405	408	303	398
Beneficios a Empleados	236	224	441	737	742	766	791	817	579	737
Pasivos por Arrendamiento	281	246	268	334	305	305	305	305	288	305
Otros	971	825	1,112	1,487	2,039	2,105	2,173	2,243	2,048	2,023
Pasivos no Circulantes	14,145	12,491	15,722	15,958	12,133	9,704	7,578	6,296	16,459	12,878
Pasivo con Costo	7,900	6,612	10,913	11,037	8,080	5,667	3,562	2,309	11,951	8,831
Impuestos Diferidos	2,677	2,340	2,082	2,251	2,166	2,124	2,076	2,019	2,159	2,168
Pasivos por Arrendamiento	1,683	1,503	1,375	1,322	1,069	1,069	1,069	1,069	1,187	1,069
Beneficios a Empleados	346	390	365	332	155	160	165	171	349	154
Otros	1,539	1,645	987	1,016	663	684	706	729	813	657
CAPITAL CONTABLE	16,064	17,336	17,048	19,461	21,548	24,474	27,827	31,869	19,105	21,435
Minoritario	-148	-186	-84	-89	-109	-114	-120	-127	-89	-108
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-171	-166	-83	-84	-108	-109	-114	-120	-89	-108
Utilidad del Ejercicio	22	-20	-1	-5	-1	-5	-6	-7	0	0
Mayoritario	16,213	17,522	17,132	19,550	21,657	24,588	27,947	31,996	19,195	21,543
Capital Contribuido	5,725	5,878	5,775	13,646	13,278	13,278	13,278	13,278	13,459	13,278
Utilidades Acumuladas	8,396	10,429	9,619	2,903	5,526	8,010	10,931	14,280	3,301	5,526
Utilidad del Ejercicio	2,092	1,214	1,738	3,001	2,854	3,301	3,739	4,439	2,434	2,739
Deuda Total	9,334	8,215	10,913	12,398	10,731	8,415	5,841	3,677	12,839	10,842
Deuda Neta	4,378	4,703	5,494	7,975	5,684	5,333	2,981	760	8,816	5,941
Días Cuenta por Cobrar Clientes	74	76	64	61	71	69	70	70	60	68
Días Inventario	69	63	50	45	57	55	56	58	44	57
Días por Pagar Proveedores	55	53	47	46	48	47	49	50	46	49

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Años Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	25,937	27,423	33,652	46,946	40,840	43,162	45,484	48,876	35,621	30,890
Papel Café y Empaques	17,771	20,622	25,297	33,345	28,195	31,139	33,189	35,698	25,760	20,947
Papel Blanco y Cuadernos	8,166	6,801	8,355	13,601	12,645	12,023	12,295	13,178	9,861	9,943
Costos de Operación	18,778	20,474	26,761	38,104	31,569	33,105	34,841	37,390	29,038	23,434
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,159	6,949	6,891	8,842	9,271	10,057	10,643	11,486	6,583	7,456
Gastos de Generales	1,793	2,286	2,109	2,249	2,328	2,417	2,502	2,590	1,564	1,729
EBITDA	5,366	4,663	4,782	6,593	6,943	7,640	8,142	8,895	5,019	5,727
Depreciación y Amortización	1,363	1,671	1,740	1,938	2,174	2,053	2,291	2,300	1,361	1,495
Depreciación	1,083	1,287	1,408	1,591	1,788	1,666	1,904	1,913	1,107	1,205
Amortizaciones de Activos Intangibles	34	54	47	49	49	49	49	49	37	37
Amortización de Activos por Derecho de Uso	246	331	286	299	338	338	338	338	217	253
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,003	2,992	3,042	4,654	4,769	5,587	5,851	6,595	3,658	4,232
Otros Ingresos y (gastos) netos	-88	-265	-41	-56	133	0	0	0	-55	133
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,915	2,727	3,001	4,599	4,902	5,587	5,851	6,595	3,603	4,365
Ingresos por Intereses	94	97	147	180	190	186	175	198	0	0
Otros Productos Financieros	155	171	-197	-211	81	0	0	0	230	81
Intereses Devengados	1,049	838	773	1,061	810	677	464	294	629	614
Otros Gastos Financieros	334	365	-370	-395	171	0	0	0	20	171
Intereses por Arrendamiento	84	92	77	70	68	62	62	62	52	53
Ingreso Financiero Neto	-1,134	-935	-530	-768	-778	-552	-351	-158	-472	-756
Resultado Cambiario	85	-172	-67	220	36	-335	-174	-115	105	397
Resultado Integral de Financiamiento	-1,048	-1,107	-597	-548	-743	-887	-526	-273	-367	-360
Utilidad después del RIF	2,867	1,620	2,403	4,051	4,159	4,700	5,325	6,322	3,236	4,006
Participación en Subsid. no Consolidadas	7	5	4	8	8	8	8	8	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,789	1,533	2,407	4,059	4,168	4,708	5,334	6,331	3,236	4,006
Impuestos sobre la Utilidad	755	413	668	1,064	1,315	1,413	1,600	1,899	802	1,266
Impuestos Causados	797	626	677	1,247	1,358	1,455	1,648	1,956	998	1,307
Impuestos Diferidos	-42	-213	-9	-183	-42	-42	-48	-57	-196	-41
Utilidad Neta Consolidada	2,034	1,119	1,739	2,996	2,853	3,296	3,733	4,431	2,434	2,739
Participación minoritaria en la utilidad	-57	-95	1	-5	-1	-5	-6	-7	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,092	1,214	1,738	3,001	2,854	3,301	3,739	4,439	2,434	2,739
<i>Cifras UDM</i>									<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	-1.9%	5.7%	22.7%	39.5%	-13.0%	5.7%	5.4%	7.5%	42.6%	-6.3%
Margen Bruto	27.6%	25.3%	20.5%	18.8%	22.7%	23.3%	23.4%	23.5%	18.8%	23.0%
Margen EBITDA	20.7%	17.0%	14.2%	14.0%	17.0%	17.7%	17.9%	18.2%	14.0%	17.3%
Tasa de Impuestos (%)	27.1%	27.0%	27.7%	26.2%	31.6%	30.0%	30.0%	30.0%	32.5%	31.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.3	1.6	2.0	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.7%	11.2%	11.5%	15.1%	14.9%	16.9%	18.2%	18.2%	14.5%	16.3%
Tasa Pasiva	12.9%	8.9%	7.2%	8.6%	7.1%	7.0%	6.5%	6.3%	7.4%	8.8%
Tasa Activa	1.1%	1.0%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	0.9%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Concepto	Años Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,789	1,533	2,407	4,059	4,168	4,708	5,334	6,331	3,236	4,006
Provisiones del Periodo	45	252	141	-34	-63	0	0	0	-69	-63
Partidas sin Impacto en el Efectivo	45	252	141	-34	-63	0	0	0	-69	-63
Depreciación y Amortización	1,363	1,671	1,740	1,938	2,137	2,053	2,291	2,300	1,361	1,459
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	50	7	6	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-7	-5	-4	0	-8	-8	-8	-8	0	0
Intereses a Favor	-94	-97	-147	-180	-190	-186	-175	-198	0	0
Fluctuación Cambiaria	-196	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,189	1,822	1,596	1,759	1,939	1,858	2,108	2,094	1,361	1,459
Intereses Devengados	1,204	1,009	577	850	819	677	464	294	429	622
Fluctuación Cambiaria	0	330	129	-239	-288	335	174	115	-107	-649
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	84	92	77	70	68	62	62	62	52	53
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,288	1,430	783	681	599	1,073	700	471	374	26
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,311	5,037	4,927	6,465	6,642	7,640	8,142	8,895	4,903	5,427
Decremento (Incremento) en Clientes		-909	-532	-1,939	-137	-520	-407	-736	-2,223	109
Decremento (Incremento) en Inventarios	443	-201	-1,054	-816	486	-500	-603	-681	-441	686
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-19	-25	483	-173	-49	-33	-49	276	-232
Incremento (Decremento) en Proveedores	-984	42	1,280	-267	-726	414	387	673	1,001	-988
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-873	-87	-171	759	-171	120	124	127	-199	-200
Capital de trabajo	-381	-1,175	-502	-1,780	-721	-536	-533	-666	-1,586	-625
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-766	-914	-833	-833	-1,308	-1,455	-1,648	-1,956	-604	-1,258
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,147	-2,089	-1,335	-2,612	-2,029	-1,991	-2,181	-2,622	-2,190	-1,883
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,164	2,948	3,592	3,853	4,614	5,649	5,961	6,273	2,712	3,543
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,082	-1,595	-1,316	-1,916	-1,400	-3,655	-2,316	-3,002	-1,537	-1,067
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	407	2	8	702	352	0	0	0	704	352
Inversión en Activos Intangibles	-2	-0	-9	-8	-37	-49	-49	-49	-1	-24
Adquisición de Negocios	-1,051	-233	-164	-4,327	-170	0	0	0	-4,329	-170
Intereses Cobrados	94	97	99	180	544	186	175	198	104	353
Otros Activos	34	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,696	-1,716	-1,383	-5,370	-711	-3,518	-2,190	-2,853	-5,059	-556
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,468	1,232	2,209	-1,517	3,903	2,132	3,771	3,421	-2,346	2,988
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	9,453	0	7,776	3,842	300	0	0	0	2,060	300
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-8,285	-1,533	-5,332	-1,954	-1,639	-2,651	-2,748	-2,279	0	-1,167
Amortización de Arrendamiento	-205	-319	-441	-288	-323	-338	-338	-338	-210	-238
Intereses Pagados y otras partidas	-891	-789	-664	-958	-1,098	-677	-464	-294	-630	-901
Intereses Pagados por arrendamientos	-84	-92	-77	-70	-68	-62	-62	-62	-52	-53
Financiamiento "Ajeno"	-12	-2,733	1,262	572	-2,828	-3,727	-3,612	-2,974	1,167	-2,060
Recompra de Acciones	0	0	-1,383	-6	-0	0	0	0	-6	-0
Dividendos Pagados	0	0	0	-205	-400	-370	-380	-390	-205	-400
Financiamiento "Propio"	0	18	-1,383	-211	-400	-370	-380	-390	-211	-400
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-12	-2,715	-122	361	-3,229	-4,097	-3,992	-3,364	957	-2,460
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,456	-1,483	2,088	-1,156	674	-1,966	-221	57	-1,390	528
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-134	38	-181	161	-51	0	0	0	-6	-51
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,635	4,957	3,513	5,419	4,424	5,047	3,082	2,860	5,419	4,424
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,957	3,513	5,419	4,424	5,047	3,082	2,860	2,917	4,023	4,901
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,030	2,576	2,892	3,655	4,172	5,249	5,561	5,873	4,681	4,412
Amortización de Deuda	8,285	1,533	5,332	1,954	1,639	2,651	2,748	2,279	0	3,121
Revolencia automática	-6,876	-99	-3,729	-1,954	0	0	0	0	0	-2,232
Amortización de Deuda Final	1,409	1,434	1,603	0	1,639	2,651	2,748	2,279	0	889
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	797	692	565	778	555	491	289	96	701	800
Servicio de la Deuda	2,206	2,127	2,168	778	2,194	3,141	3,037	2,375	701	1,688
DSCR	1.8	1.2	1.3	4.7	1.9	1.7	1.8	2.5	6.7	2.6
Caja Inicial Disponible	2,635	4,957	3,513	5,419	4,424	5,047	3,082	2,860	5,419	4,424
DSCR con Caja Inicial	3.0	3.5	3.0	11.7	3.9	3.3	2.8	3.7	14.4	5.2
Deuda Neta a FLE	1.1	1.8	1.9	2.2	1.4	1.0	0.5	0.1	1.9	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.8	1.0	1.1	1.2	0.8	0.7	0.4	0.1	1.4	0.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

	Al cierre									
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	36,339	35,937	39,218	45,250	43,015	42,378	43,966	47,212	44,778	43,835
Activo Circulante	13,122	12,620	16,202	17,877	17,101	14,453	15,619	17,744	17,811	17,682
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,957	3,513	5,419	4,424	3,133	305	1,016	1,632	4,023	4,901
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,806	5,451	5,984	7,922	7,960	8,224	8,340	9,046	8,206	7,813
Otras Cuentas por Cobrar Neto	114	206	277	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	3,089	3,274	4,301	5,286	5,650	5,547	5,886	6,657	4,909	4,599
Otros Activos Circulantes	157	176	221	246	358	376	377	409	673	369
Activos no Circulantes	23,218	23,317	23,017	27,373	25,914	27,926	28,346	29,468	26,967	26,152
Cuentas y Doctos. por Cobrar	146	126	41	97	268	282	283	307	92	266
Inversiones en Subsid. N.C.	101	100	101	110	118	126	135	143	102	110
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20,029	20,436	20,476	24,070	23,038	25,027	25,439	26,528	24,157	23,287
Crédito Mercantil	209	226	235	887	798	798	798	798	230	798
Otros Intangibles	385	345	355	581	303	303	303	303	563	303
Impuestos Diferidos	424	408	265	66	69	69	69	69	453	69
Derecho de Uso por Arrendamiento	1,925	1,677	1,543	1,561	1,320	1,320	1,320	1,320	1,369	1,320
PASIVOS TOTALES	20,275	18,601	22,170	25,790	21,769	19,382	19,201	20,280	25,673	22,400
Pasivo Circulante	6,130	6,110	6,449	9,832	9,817	9,896	9,758	9,538	9,214	9,522
Pasivo con Costo	1,434	1,603	0	1,361	2,535	2,597	2,113	1,244	889	2,011
Proveedores	2,537	2,688	4,119	5,001	3,795	3,712	3,951	4,492	5,106	4,049
Impuestos por Pagar	671	524	510	912	399	402	405	408	303	398
Beneficios a Empleados	236	224	441	737	742	766	791	817	579	737
Pasivos por Arrendamiento	281	246	268	334	305	305	305	305	288	305
Otros	971	825	1,112	1,487	2,041	2,115	2,192	2,273	2,048	2,023
Pasivos no Circulantes	14,145	12,491	15,722	15,958	11,952	9,486	9,443	10,742	16,459	12,878
Pasivo con Costo	7,900	6,612	10,913	11,037	7,895	5,427	5,382	6,682	11,951	8,831
Impuestos Diferidos	2,677	2,340	2,082	2,251	2,170	2,143	2,115	2,082	2,159	2,168
Pasivos por Arrendamiento	1,683	1,503	1,375	1,322	1,069	1,069	1,069	1,069	1,187	1,069
Beneficios a Empleados	346	390	365	332	155	160	165	171	349	154
Otros	1,539	1,645	987	1,016	663	688	713	739	813	657
CAPITAL CONTABLE	16,064	17,336	17,048	19,461	21,247	22,997	24,764	26,932	19,105	21,435
Minoritario	-148	-186	-84	-89	-107	-109	-111	-114	-89	-108
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-171	-166	-83	-84	-108	-107	-109	-111	-89	-108
Utilidad del Ejercicio	22	-20	-1	-5	2	-2	-2	-3	0	0
Mayoritario	16,213	17,522	17,132	19,550	21,353	23,105	24,875	27,046	19,195	21,543
Capital Contribuido	5,725	5,878	5,775	13,646	13,278	13,278	13,278	13,278	13,459	13,278
Utilidades Acumuladas	8,396	10,429	9,619	2,903	5,526	7,706	9,448	11,208	3,301	5,526
Utilidad del Ejercicio	2,092	1,214	1,738	3,001	2,550	2,122	2,150	2,560	2,434	2,739
Deuda Total	9,334	8,215	10,913	12,398	10,430	8,023	7,495	7,926	12,839	10,842
Deuda Neta	4,378	4,703	5,494	7,975	7,297	7,718	6,478	6,293	8,816	5,941
Días Cuenta por Cobrar Clientes	74	76	64	61	72	77	78	78	60	68
Días Inventario	69	63	50	45	59	62	63	65	44	57
Días por Pagar Proveedores	55	53	47	46	47	41	43	44	46	49

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	25,937	27,423	33,652	46,946	39,835	37,744	37,855	41,063	35,621	30,890
Papel Café y Empaques	17,771	20,622	25,297	33,345	27,324	26,593	26,239	28,440	25,760	20,947
Papel Blanco y Cuadernos	8,166	6,801	8,355	13,601	12,510	11,151	11,616	12,623	9,861	9,943
Costos de Operación	18,778	20,474	26,761	38,104	31,868	30,573	30,852	33,672	29,038	23,434
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	7,159	6,949	6,891	8,842	7,967	7,171	7,003	7,391	6,583	7,456
Gastos de Generales	1,793	2,286	2,109	2,249	1,753	1,321	1,022	821	1,564	1,729
UOPADA (EBITDA)	5,366	4,663	4,782	6,593	6,214	5,850	5,981	6,570	5,019	5,727
Depreciación y Amortización	1,363	1,671	1,740	1,938	2,174	2,053	2,291	2,300	1,361	1,495
Depreciación	1,083	1,287	1,408	1,591	1,788	1,666	1,904	1,913	1,107	1,205
Amortizaciones de Activos Intangibles	34	54	47	49	49	49	49	49	37	37
Amortización de Activos por Derecho de Uso	246	331	286	299	338	338	338	338	217	253
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	4,003	2,992	3,042	4,654	4,040	3,798	3,690	4,270	3,658	4,232
Otros Ingresos y (gastos) netos	-88	-265	-41	-56	133	0	0	0	-55	133
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,915	2,727	3,001	4,599	4,173	3,798	3,690	4,270	3,603	4,365
Ingresos por Intereses	94	97	147	180	166	32	38	58	0	0
Otros Productos Financieros	155	171	-197	-211	81	0	0	0	230	81
Intereses Pagados	1,049	838	773	1,061	802	619	538	577	629	614
Otros Gastos Financieros	334	365	-370	-395	171	0	0	0	20	171
Intereses por Arrendamiento	84	92	77	70	68	62	62	62	52	53
Ingreso Financiero Neto	-1,134	-935	-530	-768	-794	-649	-562	-581	-472	-756
Resultado Cambiario	85	-172	-67	220	349	-128	-68	-44	105	397
Resultado Integral de Financiamiento	-1,048	-1,107	-597	-548	-445	-778	-630	-625	-367	-360
Utilidad después del RIF	2,867	1,620	2,403	4,051	3,729	3,020	3,060	3,645	3,236	4,006
Participación en Subsidi. no Consolidadas	7	5	4	8	8	8	8	8	0	0
Utilidad antes de Impuestos	2,789	1,533	2,407	4,059	3,737	3,028	3,068	3,654	3,236	4,006
Impuestos sobre la Utilidad	755	413	668	1,064	1,186	908	921	1,096	802	1,266
Impuestos Causados	797	626	677	1,247	1,225	936	948	1,129	998	1,307
Impuestos Diferidos	-42	-213	-9	-183	-39	-27	-28	-33	-196	-41
Utilidad Neta Consolidada	2,034	1,119	1,739	2,996	2,551	2,120	2,148	2,558	2,434	2,739
Participación minoritaria en la utilidad	-57	-95	1	-5	2	-2	-2	-3	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	2,092	1,214	1,738	3,001	2,550	2,122	2,150	2,560	2,434	2,739
Cifras UDM									Cifras UDM	
Cambio en Ventas (%)	-1.9%	5.7%	22.7%	39.5%	-15.1%	-5.2%	0.3%	8.5%	42.6%	-6.3%
Margen Bruto	27.6%	25.3%	20.5%	18.8%	20.0%	19.0%	18.5%	18.0%	18.8%	23.0%
Margen EBITDA	20.7%	17.0%	14.2%	14.0%	15.6%	15.5%	15.8%	16.0%	14.0%	17.3%
Tasa de Impuestos (%)	27.1%	27.0%	27.7%	26.2%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%	32.5%	31.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.3	1.3	1.6	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5	1.9	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	15.7%	11.2%	11.5%	15.1%	12.5%	10.5%	11.6%	11.6%	14.5%	16.3%
Tasa Pasiva	12.9%	8.9%	7.2%	8.6%	7.0%	6.7%	6.4%	6.9%	7.4%	8.8%
Tasa Activa	1.1%	1.0%	1.4%	1.5%	1.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.9%	1.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

	Años Calendario								Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,789	1,533	2,407	4,059	3,737	3,028	3,068	3,654	3,236	4,006
Provisiones del Período	45	252	141	-34	-63	0	0	0	-69	-63
Partidas sin Impacto en el Efectivo	45	252	141	-34	-63	0	0	0	-69	-63
Depreciación y Amortización	1,363	1,671	1,740	1,938	2,137	2,053	2,291	2,300	1,361	1,459
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	50	7	6	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-7	-5	-4	0	-8	-8	-8	-8	0	0
Intereses a Favor	-94	-97	-147	-180	-166	-32	-38	-58	0	0
Fluctuación Cambiaria	-196	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,189	1,822	1,596	1,759	1,963	2,013	2,244	2,234	1,361	1,459
Intereses Devengados	1,204	1,009	577	850	810	619	538	577	429	622
Fluctuación Cambiaria	0	330	129	-239	-602	128	68	44	-107	-649
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	84	92	77	70	68	62	62	62	52	53
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,288	1,430	783	681	277	809	668	683	374	26
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	5,311	5,037	4,927	6,465	5,914	5,850	5,981	6,570	4,903	5,427
Decremento (Incremento) en Clientes	984	-909	-532	-1,939	-38	-264	-116	-706	-2,223	109
Decremento (Incremento) en Inventarios	443	-201	-1,054	-816	-365	104	-339	-772	-441	686
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	48	-19	-25	483	-223	-33	-1	-56	276	-232
Incremento (Decremento) en Proveedores	-984	42	1,280	-267	-1,242	-84	240	541	1,001	-988
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-873	-87	-171	759	-168	131	136	140	-199	-200
Capital de trabajo	-381	-1,175	-502	-1,780	-2,037	-146	-80	-852	-1,586	-625
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-766	-914	-833	-833	-1,175	-936	-948	-1,129	-604	-1,258
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,147	-2,089	-1,335	-2,612	-3,212	-1,081	-1,028	-1,981	-2,190	-1,883
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	4,164	2,948	3,592	3,853	2,702	4,769	4,953	4,589	2,712	3,543
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,082	-1,595	-1,316	-1,916	-1,400	-3,655	-2,316	-3,002	-1,537	-1,067
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	407	2	8	702	352	0	0	0	704	352
Inversión en Activos Intangibles	-2	-0	-9	-8	-37	-49	-49	-49	-1	-24
Adquisición de Negocios	-1,051	-233	-164	-4,327	-170	0	0	0	-4,329	-170
Intereses Cobrados	94	97	99	180	520	32	38	58	104	353
Otros Activos	34	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,696	-1,716	-1,383	-5,370	-734	-3,672	-2,327	-2,993	-5,059	-556
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,468	1,232	2,209	-1,517	1,967	1,097	2,626	1,596	-2,346	2,988
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	9,453	0	7,776	3,842	300	0	2,000	2,500	2,060	300
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-8,285	-1,533	-5,332	-1,954	-1,626	-2,535	-2,597	-2,113	0	-1,167
Amortización de Otros Financiamientos	-205	-319	-441	-288	-323	-338	-338	-338	-210	-238
Intereses Pagados y otras partidas	-891	-789	-664	-958	-1,090	-619	-538	-577	-630	-901
Intereses Pagados por arrendamientos	-84	-92	-77	-70	-68	-62	-62	-62	-52	-53
Financiamiento "Ajeno"	-12	-2,733	1,262	572	-2,807	-3,554	-1,535	-590	1,167	-2,060
Recompra de Acciones	0	0	-1,383	-6	-0	0	0	0	-6	-0
Dividendos Pagados	0	0	0	-205	-400	-370	-380	-390	-205	-400
Financiamiento "Propio"	0	18	-1,383	-211	-400	-370	-380	-390	-211	-400
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-12	-2,715	-122	361	-3,207	-3,924	-1,915	-980	957	-2,460
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,456	-1,483	2,088	-1,156	-1,240	-2,828	711	616	-1,390	528
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-134	38	-181	161	-51	0	0	0	-6	-51
Efectivo y equiv. al principio del Período	2,635	4,957	3,513	5,419	4,424	3,133	305	1,016	5,419	4,424
Efectivo y equiv. al final del Período	4,957	3,513	5,419	4,424	3,133	305	1,016	1,632	4,023	4,901
Cifras UDM										
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	4,030	2,576	2,892	3,655	2,260	4,369	4,553	4,189	5,124	4,412
Amortización de Deuda	8,285	1,533	5,332	1,954	1,626	2,535	2,597	2,113	0	3,121
Revolencia automática	-6,876	-99	-3,729	-1,954	0	0	0	0	0	-2,232
Amortización de Deuda Final	1,409	1,434	1,603	0	1,626	2,535	2,597	2,113	0	889
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	797	692	565	778	570	587	500	519	701	800
Servicio de la Deuda	2,206	2,127	2,168	778	2,196	3,123	3,097	2,632	701	1,688
DSCR	1.8	1.2	1.3	4.7	1.0	1.4	1.5	1.6	7.3	2.6
Caja Inicial Disponible	2,635	4,957	3,513	5,419	4,424	3,133	305	1,016	5,419	4,424
DSCR con Caja Inicial	3.0	3.5	3.0	11.7	3.0	2.4	1.6	2.0	15.0	5.2
Deuda Neta a FLE	1.1	1.8	1.9	2.2	3.2	1.8	1.4	1.5	1.7	1.3
Deuda Neta a EBITDA	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.1	1.0	1.4	0.8

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T23.



Escenario Base: Balance Financiero UDM

(Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	39,611	44,778	43,835	44,794	45,977	47,846
Activo Circulante	15,959	17,811	17,682	17,399	17,765	18,682
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,997	4,023	4,901	3,744	3,093	2,729
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,383	8,206	7,813	8,276	8,836	9,501
Otras Cuentas por Cobrar Neto	326	0	0	0	0	0
Inventarios	3,879	4,909	4,599	4,993	5,429	6,015
Otros Activos Circulantes	374	673	369	386	407	438
Activos no Circulantes	23,652	26,967	26,152	27,394	28,212	29,164
Cuentas y Doctos. por Cobrar	806	92	266	244	257	276
Inversiones en Subsid. N.C.	100	102	110	118	126	135
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20,295	24,157	23,287	24,543	25,339	26,264
Crédito Mercantil	235	230	798	798	798	798
Otros Intangibles	318	563	303	303	303	303
Impuestos Diferidos	374	453	69	69	69	69
Derecho de Uso por Arrendamiento	1,524	1,369	1,320	1,320	1,320	1,320
PASIVOS TOTALES	21,751	25,673	22,400	20,766	18,680	16,660
Pasivo Circulante	6,339	9,214	9,522	10,569	11,041	10,285
Pasivo con Costo	0	889	2,011	2,729	2,750	1,368
Proveedores	3,798	5,106	4,049	4,285	4,641	5,169
Impuestos por Pagar	706	303	398	401	404	407
Beneficios a Empleados	544	579	737	760	785	810
Pasivos por Arrendamiento	252	288	305	305	305	305
Otros	1,039	2,048	2,023	2,088	2,156	2,226
Pasivos no Circulantes	15,412	16,459	12,878	10,197	7,639	6,375
Pasivo con Costo	10,894	11,951	8,831	6,160	3,622	2,385
Impuestos Diferidos	1,906	2,159	2,168	2,131	2,084	2,029
Pasivos por Arrendamiento	1,370	1,187	1,069	1,069	1,069	1,069
Beneficios a Empleados	376	349	154	159	164	169
Otros	867	813	657	679	701	723
CAPITAL CONTABLE	17,861	19,105	21,435	24,028	27,297	31,186
Minoritario	-83	-89	-108	-109	-114	-120
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-83	-89	-108	-109	-114	-120
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	17,943	19,195	21,543	24,137	27,411	31,306
Capital Contribuido	4,600	13,459	13,278	13,278	13,278	13,278
Utilidades Acumuladas	11,687	3,301	5,526	8,102	11,026	14,377
Utilidad del Ejercicio	1,656	2,434	2,739	2,757	3,108	3,651
Deuda Total	10,894	12,839	10,842	8,889	6,372	3,753
Deuda Neta	5,897	8,816	5,941	5,145	3,279	1,024
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	60	68	70	70	70
Días Inventario	49	44	57	55	55	57
Días por Pagar Proveedores	44	46	49	47	49	50

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados UDM

(Cifras en millones de pesos)

	UDM					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	31,590	45,063	42,216	42,307	44,914	48,022
Papel Café y Empaques	24,092	32,717	28,532	30,491	32,685	35,076
Papel Blanco y Cuadernos	7,498	12,346	13,683	11,815	12,229	12,946
Costos de Operación	25,326	36,607	32,501	32,408	34,378	36,710
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,264	8,456	9,715	9,899	10,536	11,312
Gastos de Generales	2,019	2,142	2,415	2,379	2,479	2,567
EBITDA	4,246	6,314	7,300	7,520	8,057	8,745
Depreciación y Amortización	1,026	2,019	2,072	2,205	2,242	2,293
Depreciación	689	1,674	1,689	1,818	1,855	1,906
Amortizaciones de Activos Intangibles	49	48	49	49	49	49
Amortización de Activos por Derecho de Uso	288	296	334	338	338	338
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,220	4,295	5,228	5,315	5,815	6,452
Otros Ingresos y (gastos) netos	-44	-61	133	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,176	4,234	5,361	5,315	5,815	6,452
Ingresos por Intereses	61	105	180	189	170	177
Otros Productos Financieros	195	-393	-360	0	0	0
Intereses Devengados	740	887	1,046	730	511	334
Otros Gastos Financieros	-254	-551	-244	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	80	72	71	62	62	62
Ingreso Financiero Neto	-230	-624	-982	-541	-340	-158
Resultado Cambiario	50	186	512	-620	-212	-131
Resultado Integral de Financiamiento	-180	-438	-470	-1,160	-553	-288
Utilidad después del RIF	2,996	3,796	4,891	4,155	5,263	6,163
Participación en Subsid. no Consolidadas	5	4	8	8	8	8
Utilidad antes de Impuestos	2,921	3,728	4,829	4,101	5,209	6,110
Impuestos sobre la Utilidad	-26	1,213	1,528	1,230	1,563	1,833
Impuestos Causados	513	1,070	1,557	1,267	1,610	1,888
Impuestos Diferidos	-540	142	-28	-37	-47	-55
Utilidad Neta Consolidada	2,947	2,516	3,300	2,871	3,646	4,277
Participación minoritaria en la utilidad	-19	-1	-5	-1	-5	-6
Participación mayoritaria en la utilidad	2,966	2,516	3,306	2,872	3,651	4,283
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	20.4%	42.6%	-6.3%	0.2%	6.2%	6.9%
Margen Bruto	19.8%	18.8%	23.0%	23.4%	23.5%	23.6%
Margen EBITDA	13.4%	14.0%	17.3%	17.8%	17.9%	18.2%
Tasa de Impuestos (%)	-0.9%	32.5%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.1%	14.5%	16.3%	16.4%	17.0%	18.0%
Tasa Pasiva	7.1%	7.4%	8.8%	7.2%	6.6%	6.4%
Tasa Activa	0.6%	0.9%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo UDM

(Cifras en millones de pesos)

	UDM					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,921	3,728	4,829	4,101	5,209	6,110
Provisiones del Periodo	459	-153	-28	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	459	-153	-28	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,026	2,019	2,036	2,205	2,242	2,293
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	5	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	245	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-5	-4	0	-8	-8	-8
Intereses a Favor	-19	-147	-180	-189	-170	-177
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,249	1,873	1,856	2,008	2,063	2,108
Intereses Devengados	361	686	1,042	730	511	334
Fluctuación Cambiaria	-242	-96	-781	620	212	131
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamien	80	72	71	62	62	62
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	199	662	333	1,411	785	527
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,827	6,110	6,989	7,520	8,057	8,745
Decremento (Incremento) en Clientes	-879	-1,787	393	-463	-560	-665
Decremento (Incremento) en Inventarios	33	-889	311	-393	-437	-585
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	34	449	-25	5	-34	-50
Incremento (Decremento) en Proveedores	847	1,310	-2,256	236	356	528
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,656	517	758	119	123	126
Capital de trabajo	-1,622	-399	-819	-497	-552	-646
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-943	-673	-1,486	-1,267	-1,610	-1,888
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,565	-1,072	-2,306	-1,764	-2,161	-2,534
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,262	5,038	4,684	5,757	5,896	6,211
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,139	-2,128	-1,446	-3,074	-2,651	-2,831
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	8	704	350	0	0	0
Inversiones Temporales	-169	169	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-0	-10	-32	-49	-49	-49
Adquisición de Negocios	-396	-4,329	-168	0	0	0
Intereses Cobrados	117	105	429	189	170	177
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	14	0	0	0	0	0
Otros Activos	-1	1	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,567	-5,487	-866	-2,934	-2,529	-2,703
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	696	-450	3,817	2,823	3,366	3,508
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	7,776	2,060	2,082	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-5,742	0	-3,121	-2,572	-2,729	-2,750
Amortización de Arrendamiento	-217	-458	-317	-338	-338	-338
Intereses Pagados y otras partidas	-713	-806	-1,229	-730	-511	-334
Intereses Pagados por arrendamientos	-80	-72	-71	-62	-62	-62
Financiamiento "Ajeno"	1,025	725	-2,655	-3,702	-3,640	-3,484
Recompra de Acciones	0	-1,389	-0	0	0	0
Otras Partidas	-154	172	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-205	-400	-278	-378	-388
Financiamiento "Propio"	-154	-1,422	-400	-278	-378	-388
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	871	-697	-3,056	-3,979	-4,018	-3,872
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,567	-1,147	762	-1,157	-651	-364
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-265	173	116	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,695	4,997	4,023	4,901	3,744	3,093
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,997	4,023	4,901	3,744	3,093	2,729
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,701	4,681	4,412	5,357	5,496	5,810
Amortización de Deuda	5,742	0	3,121	2,572	2,729	2,750
Revolencia automática	-4,057	0	-2,232	0	0	0
Amortización de Deuda Final	1,685	0	889	2,572	2,729	2,750
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	596	701	800	541	340	158
Servicio de la Deuda	2,281	701	1,688	3,113	3,070	2,908
DSCR	0.7	6.7	2.6	1.7	1.8	2.0
Caja Inicial Disponible	3,695	4,997	4,023	4,901	3,744	3,093
DSCR con Caja Inicial	2.4	13.8	5.0	3.3	3.0	3.1
Deuda Neta a FLE	3.5	1.9	1.3	1.0	0.6	0.2
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.3	0.9	0.7	0.7	0.2

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Balance Financiero UDM

(Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVOS TOTALES	39,611	44,778	43,835	42,456	44,060	46,759
Activo Circulante	15,959	17,811	17,682	15,020	15,818	17,560
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,997	4,023	4,901	1,249	1,571	1,900
Cuentas por Cobrar a Clientes	6,383	8,206	7,813	8,088	8,298	9,025
Otras Cuentas por Cobrar Neto	326	0	0	0	0	0
Inventarios	3,879	4,909	4,599	5,302	5,568	6,220
Otros Activos Circulantes	374	673	369	381	382	414
Activos no Circulantes	23,652	26,967	26,152	27,436	28,241	29,198
Cuentas y Doctos. por Cobrar	806	92	266	285	286	311
Inversiones en Subsid. N.C.	100	102	110	118	126	135
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20,295	24,157	23,287	24,543	25,339	26,264
Crédito Mercantil	235	230	798	798	798	798
Otros Intangibles	318	563	303	303	303	303
Impuestos Diferidos	374	453	69	69	69	69
Derecho de Uso por Arrendamiento	1,524	1,369	1,320	1,320	1,320	1,320
PASIVOS TOTALES	21,751	25,673	22,400	19,597	19,428	20,036
Pasivo Circulante	6,339	9,214	9,522	9,604	9,906	9,208
Pasivo con Costo	0	889	2,011	2,584	2,556	1,244
Proveedores	3,798	5,106	4,049	3,458	3,683	4,189
Impuestos por Pagar	706	303	398	401	404	407
Beneficios a Empleados	544	579	737	760	785	810
Pasivos por Arrendamiento	252	288	305	305	305	305
Otros	1,039	2,048	2,023	2,096	2,173	2,252
Pasivos no Circulantes	15,412	16,459	12,878	9,993	9,522	10,827
Pasivo con Costo	10,894	11,951	8,831	5,939	5,465	6,771
Impuestos Diferidos	1,906	2,159	2,168	2,146	2,118	2,086
Pasivos por Arrendamiento	1,370	1,187	1,069	1,069	1,069	1,069
Beneficios a Empleados	376	349	154	159	164	169
Otros	867	813	657	681	706	732
CAPITAL CONTABLE	17,861	19,105	21,435	22,859	24,631	26,723
Minoritario	-83	-89	-108	-107	-109	-111
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	-83	-89	-108	-107	-109	-111
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	17,943	19,195	21,543	22,966	24,740	26,834
Capital Contribuido	4,600	13,459	13,278	13,278	13,278	13,278
Utilidades Acumuladas	11,687	3,301	5,526	7,798	9,543	11,305
Utilidad del Ejercicio	1,656	2,434	2,739	1,890	1,920	2,251
Deuda Total	10,894	12,839	10,842	8,522	8,021	8,015
Deuda Neta	5,897	8,816	5,941	7,273	6,450	6,115
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	60	68	77	78	78
Días Inventario	49	44	57	62	62	65
Días por Pagar Proveedores	44	46	49	41	42	43

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Estado de Resultados UDM

(Cifras en millones de pesos)

	UDM					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
Ventas Netas	31,590	45,063	42,216	37,278	37,841	40,265
Papel Café y Empaques	24,092	32,717	28,532	26,259	26,338	27,885
Papel Blanco y Cuadernos	7,498	12,346	13,683	11,020	11,503	12,380
Costos de Operación	25,326	36,607	32,501	30,849	30,778	32,919
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,264	8,456	9,715	6,429	7,064	7,346
Gastos de Generales	2,019	2,142	2,415	996	1,101	874
UOPADA (EBITDA)	4,246	6,314	7,300	5,433	5,963	6,472
Depreciación y Amortización	1,026	2,019	2,072	2,205	2,242	2,293
Depreciación	689	1,674	1,689	1,818	1,855	1,906
Amortizaciones de Activos Intangibles	49	48	49	49	49	49
Amortización de Activos por Derecho de Uso	288	296	334	338	338	338
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	3,220	4,295	5,228	3,228	3,722	4,178
Otros Ingresos y (gastos) netos	-44	-61	133	0	0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	3,176	4,234	5,361	3,228	3,722	4,178
Ingresos por Intereses	61	105	180	82	27	29
Otros Productos Financieros	195	-393	-360	0	0	0
Intereses Pagados	740	887	1,046	678	541	562
Otros Gastos Financieros	-254	-551	-244	0	0	0
Intereses por Arrendamiento	80	72	71	62	62	62
Ingreso Financiero Neto	-230	-624	-982	-596	-514	-533
Resultado Cambiario	50	186	512	-147	-82	-50
Resultado Integral de Financiamiento	-180	-438	-470	-743	-597	-583
Utilidad después del RIF	2,996	3,796	4,891	2,485	3,125	3,595
Participación en Subsid. no Consolidadas	5	4	8	8	8	8
Utilidad antes de Impuestos	2,921	3,728	4,829	2,431	3,071	3,542
Impuestos sobre la Utilidad	-26	1,213	1,528	729	921	1,063
Impuestos Causados	513	1,070	1,557	751	949	1,094
Impuestos Diferidos	-540	142	-28	-22	-28	-32
Utilidad Neta Consolidada	2,947	2,516	3,300	1,702	2,150	2,479
Participación minoritaria en la utilidad	-19	-1	-5	2	-2	-2
Participación mayoritaria en la utilidad	2,966	2,516	3,306	1,700	2,152	2,481
<i>Cifras UDM</i>						
Cambio en Ventas (%)	20.4%	42.6%	-6.3%	-11.7%	1.5%	6.4%
Margen Bruto	19.8%	18.8%	23.0%	17.2%	18.7%	18.2%
Margen EBITDA	13.4%	14.0%	17.3%	14.6%	15.8%	16.1%
Tasa de Impuestos (%)	-0.9%	32.5%	31.7%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.9	1.8	1.5	1.5	1.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	12.1%	14.5%	16.3%	9.7%	10.6%	11.5%
Tasa Pasiva	7.1%	7.4%	8.8%	6.9%	6.3%	6.7%
Tasa Activa	0.6%	0.9%	1.5%	0.8%	0.3%	0.3%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo UDM

(Cifras en millones de pesos)

	UDM					
	3T21	3T22	3T23	3T24P	3T25P	3T26P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,921	3,728	4,829	2,431	3,071	3,542
Provisiones del Periodo	459	-153	-28	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	459	-153	-28	0	0	0
Depreciación y Amortización	1,026	2,019	2,036	2,205	2,242	2,293
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	5	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	245	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-5	-4	0	-8	-8	-8
Intereses a Favor	-19	-147	-180	-82	-27	-29
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	1,249	1,873	1,856	2,115	2,207	2,256
Intereses Devengados	361	686	1,042	678	541	562
Fluctuación Cambiaria	-242	-96	-781	147	82	50
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	80	72	71	62	62	62
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	199	662	333	886	685	674
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	4,827	6,110	6,989	5,433	5,963	6,472
Decremento (Incremento) en Clientes	-879	-1,787	393	-275	-210	-727
Decremento (Incremento) en Inventarios	33	-889	311	-703	-266	-653
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	34	449	-25	-31	-2	-57
Incremento (Decremento) en Proveedores	847	1,310	-2,256	-591	225	506
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,656	517	758	130	134	139
Capital de trabajo	-1,622	-399	-819	-1,470	-117	-792
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-943	-673	-1,486	-751	-949	-1,094
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-2,565	-1,072	-2,306	-2,222	-1,066	-1,887
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	2,262	5,038	4,684	3,212	4,897	4,585
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,139	-2,128	-1,446	-3,074	-2,651	-2,831
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	8	704	350	0	0	0
Inversiones Temporales	-169	169	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-0	-10	-32	-49	-49	-49
Adquisición de Negocios	-396	-4,329	-168	0	0	0
Intereses Cobrados	117	105	429	82	27	29
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	14	0	0	0	0	0
Otros Activos	-1	1	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-1,567	-5,487	-866	-3,041	-2,673	-2,850
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	696	-450	3,817	170	2,223	1,735
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	7,776	2,060	2,082	0	2,000	2,500
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-5,742	0	-3,121	-2,466	-2,584	-2,556
Amortización de Otros Financiamientos	-217	-458	-317	-338	-338	-338
Intereses Pagados y otras partidas	-713	-806	-1,229	-678	-541	-562
Intereses Pagados por arrendamientos	-80	-72	-71	-62	-62	-62
Financiamiento "Ajeno"	1,025	725	-2,655	-3,544	-1,524	-1,018
Recompra de Acciones	0	-1,389	-0	0	0	0
Otras Partidas	-154	172	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-205	-400	-278	-378	-388
Financiamiento "Propio"	-154	-1,422	-400	-278	-378	-388
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	871	-697	-3,056	-3,821	-1,902	-1,406
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,567	-1,147	762	-3,651	322	329
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-265	173	116	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,695	4,997	4,023	4,901	1,249	1,571
Efectivo y equiv. al final del Periodo	4,997	4,023	4,901	1,249	1,571	1,900
Cifras UDM						
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,701	4,681	4,412	2,811	4,496	4,185
Amortización de Deuda	5,742	0	3,121	2,466	2,584	2,556
Revolencia automática	-4,057	0	-2,232	0	0	0
Amortización de Deuda Final	1,685	0	889	2,466	2,584	2,556
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	596	701	800	596	514	533
Servicio de la Deuda	2,281	701	1,688	3,062	3,098	3,089
DSCR	0.7	6.7	2.6	0.9	1.5	1.4
Caja Inicial Disponible	3,695	4,997	4,023	4,901	1,249	1,571
DSCR con Caja Inicial	2.4	13.8	5.0	2.5	1.9	1.9
Deuda Neta a FLE	3.5	1.9	1.3	2.6	1.4	1.5
Deuda Neta a EBITDA	1.2	1.3	1.0	1.2	1.3	1.1

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa.

** Proyecciones a partir del 4T23.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto 2021 Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
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	1T11-3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral interna y anual dictaminada (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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM