

2022

HR+1

2023

HR+1

2024

HR+1



Heinz Cederborg

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



Ismael Rojas

Analista Senior
ismael.rojas@hrratings.com



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Grupo Carso

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Corto Plazo (CP) de Grupo Carso obedece al proceso de ampliación en el monto autorizado del programa, pasando de P\$25,000 millones (m) a P\$50,000m. A su vez la calificación refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa publicada el 5 de octubre de 2023, la cual se ratificó en HR+1. Asimismo, la calificación se fundamenta en la mejora esperada de las métricas de nuestro modelo de proyección a partir del segundo trimestre de 2024 (2T24), en donde se alcanzarían niveles de DSCR por arriba de 1.0 veces (x) y DSCR con caja por arriba de 2.0x. Lo anterior como resultado del aumento del Flujo Libre de Efectivo (FLE) a partir de la expansión del EBITDA y menores requerimientos de capital de trabajo. Destacamos que, a pesar de que se observaron menores niveles de FLE durante 2023 en comparación con 2022, la Empresa fue capaz de superar nuestras estimaciones de flujo para el periodo en un 73.9%. Considerando lo anterior, en 2023 se observaron niveles de DSCR de 0.5x comparado con 1.7x en 2022 y 0.3x en nuestro escenario base de la revisión anterior. 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 por parte de empresas relacionadas y por posición de mercado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

A continuación, se describen las principales características del Programa Dual de Corto Plazo:

Características Principales del Programa Dual de Certificados Bursátiles

| | Condiciones Actuales | Condiciones Nuevas |
|--------------------------------|--|---|
| Emisor | Grupo Carso, S.A.B. de C.V. | |
| Tipo de instrumento | Programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo, conforme a la modalidad de emisor recurrente. | |
| Monto del Programa | Hasta P\$25,000m, o su equivalente en UDIs. | Hasta P\$50,000m, o su equivalente en UDIs. |
| Vigencia del Programa | 5 años a partir de su autorización por parte de la CNBV. | |
| Denominación | Los certificados bursátiles podrán estar denominados en Pesos o en UDIs. | |
| Plazo | Será determinado para cada Emisión, en el entendido que si la Emisión es de corto plazo no podrá ser menor a 1 (un) día ni mayor a 365 (trescientos sesenta y cinco) días y si es de largo plazo no podrá ser menor a 1 (un) año ni mayor a 40 (cuarenta) años ("Largo Plazo"), contados a partir de la fecha de la Emisión correspondiente. | |
| Destino de los recursos | Satisfacer necesidades operativas de la Empresa, incluyendo el financiamiento de sus operaciones activas, el refinanciamiento de su deuda, sustitución de pasivos, así como otros propósitos corporativos en general. | |

Fuente: HR Ratings con base en información del prospecto de colocación proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Los ingresos de la Empresa alcanzaron P\$198,461m, un resultado 9.3% superior 2022 y -3.0% 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, así como por afectaciones por el tipo de cambio.
- **Generación de FLE.** Durante 2023, la Empresa generó un FLE de P\$5,761m (vs. P\$12,689m en 2022 y P\$3,313m en nuestro escenario base). El mejor desempeño respecto a nuestros estimados obedece a menores requerimientos de capital de trabajo, principalmente debido a un crecimiento inferior en las cuentas por cobrar a clientes, respecto a lo esperado, así como la recuperación de cuentas por cobrar con partes relacionadas.
- **Endeudamiento.** Al cierre de 2023, la Empresa mantuvo una deuda total de P\$45,660m (vs. P\$42,670m en 2022 y P\$37,373m en nuestro escenario base). El crecimiento de la deuda durante el segundo semestre de 2023 obedece a la colocación de CEBURES de corto plazo por P\$4,000m, así como la colocación de la emisión ELEMENT 23 por P\$2,200m. Este efecto fue contrarrestado por la amortización del crédito sindicado con Scotiabank y Actinver por P\$2,009m, así como la amortización de P\$1,359m de créditos con Banco Inbursa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en los Ingresos.** Estimamos que la Empresa será capaz de generar ingresos por P\$240,420m en 2026, lo cual representa una TMAC₂₀₂₃₋₂₀₂₆ de 5.5%. 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **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 bancarios para apoyar los requerimientos de capital de trabajo esperados y preservar los niveles de liquidez. Adicionalmente, se incorpora la amortización de la emisión 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

NOTA: Proyecciones realizadas durante la última revisión de Grupo Carso el 5 de octubre de 2023, habiendo actualizado la información histórica al 4T23.

Escenario Base: Balance General

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVOS TOTALES | 185,773 | 239,382 | 250,707 | 252,767 | 264,102 | 276,908 |
| Activo Circulante | 73,126 | 94,449 | 107,303 | 110,414 | 121,181 | 132,900 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 11,198 | 12,295 | 16,347 | 6,456 | 10,432 | 14,416 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 33,011 | 45,465 | 54,367 | 64,645 | 69,808 | 75,687 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 1,499 | 7,230 | 5,285 | 1,254 | 1,310 | 1,369 |
| Inventarios | 20,141 | 27,144 | 27,840 | 30,106 | 31,677 | 33,475 |
| Otros Activos Circulantes | 7,277 | 2,316 | 3,464 | 7,954 | 7,954 | 7,954 |
| Activos no Circulantes | 112,648 | 144,933 | 143,404 | 142,353 | 142,921 | 144,008 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 17,196 | 16,588 | 14,975 | 12,690 | 10,786 | 9,168 |
| Inversiones en Subsid. N.C. | 42,795 | 36,755 | 38,683 | 39,286 | 40,746 | 42,259 |
| Otras Inversiones | 4,601 | 4,766 | 4,959 | 4,785 | 4,785 | 4,785 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 32,506 | 61,529 | 59,325 | 60,474 | 61,346 | 62,393 |
| Crédito Mercantil | 0 | 4,519 | 4,461 | 4,465 | 4,465 | 4,465 |
| Otros Intangibles | 2,375 | 4,864 | 4,495 | 4,653 | 4,653 | 4,653 |
| Impuestos Diferidos | 5,217 | 5,816 | 7,001 | 6,557 | 6,557 | 6,557 |
| Pagos Anticipados | 2,327 | 3,894 | 3,550 | 3,422 | 3,561 | 3,706 |
| Derechos de Uso por Arrendamiento | 5,632 | 6,203 | 5,954 | 6,020 | 6,020 | 6,020 |
| PASIVOS TOTALES | 71,699 | 104,528 | 106,296 | 90,874 | 83,216 | 74,831 |
| Pasivo Circulante | 39,543 | 61,373 | 63,151 | 47,787 | 46,468 | 40,231 |
| Pasivo con Costo | 5,437 | 15,464 | 19,006 | 5,179 | 5,815 | 2,191 |
| Proveedores | 12,861 | 18,104 | 20,337 | 17,295 | 16,835 | 16,300 |
| Impuestos por Pagar | 2,902 | 3,312 | 5,564 | 4,326 | 4,360 | 4,395 |
| Provisiones | 1 | 181 | 80 | 64 | 67 | 70 |
| Pasivos por Arrendamiento de CP | 1,672 | 1,953 | 1,556 | 1,766 | 1,766 | 1,766 |
| Otros | 16,671 | 22,359 | 16,607 | 19,157 | 17,624 | 15,510 |
| Pasivos no Circulantes | 32,156 | 43,155 | 43,145 | 43,087 | 36,749 | 34,600 |
| Pasivo con Costo | 18,631 | 27,206 | 26,654 | 28,010 | 22,625 | 20,811 |
| Impuestos Diferidos | 6,552 | 9,684 | 10,841 | 9,293 | 8,959 | 8,589 |
| Pasivos por Arrendamiento de LP | 4,871 | 4,573 | 4,173 | 4,302 | 4,302 | 4,302 |
| Otros | 2,102 | 1,693 | 1,477 | 1,481 | 862 | 897 |
| CAPITAL CONTABLE | 114,075 | 134,854 | 144,411 | 161,893 | 180,885 | 202,077 |
| Minoritario | 9,061 | 13,966 | 15,796 | 15,396 | 16,979 | 18,732 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 8,015 | 12,594 | 15,294 | 14,024 | 15,396 | 16,979 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,046 | 1,372 | 502 | 1,372 | 1,583 | 1,753 |
| Mayoritario | 105,014 | 120,888 | 128,615 | 146,497 | 163,906 | 183,345 |
| Capital Contribuido | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 |
| Utilidades Acumuladas | 91,202 | 99,296 | 112,449 | 127,006 | 141,813 | 159,143 |
| Utilidad del Ejercicio | 11,282 | 19,062 | 13,636 | 16,961 | 19,563 | 21,671 |
| Deuda Total | 24,067 | 42,670 | 45,660 | 33,189 | 28,441 | 23,002 |
| Deuda Neta | 12,870 | 30,375 | 29,313 | 26,734 | 18,008 | 8,587 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 90 | 85 | 91 | 88 | 90 | 91 |
| Días Inventario | 71 | 71 | 70 | 75 | 75 | 75 |
| Días por Pagar Proveedores | 41 | 42 | 45 | 44 | 43 | 42 |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas Netas | 124,573 | 181,539 | 198,461 | 217,736 | 229,051 | 240,420 |
| Costos de Operación | 92,346 | 134,218 | 142,360 | 161,406 | 169,194 | 177,237 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 32,227 | 47,320 | 56,101 | 56,330 | 59,857 | 63,184 |
| Gastos de Generales | 15,801 | 19,741 | 24,320 | 22,564 | 23,177 | 24,041 |
| UOPADA (EBITDA) | 16,426 | 27,579 | 31,781 | 33,766 | 36,680 | 39,143 |
| Depreciación y Amortización | 3,476 | 5,032 | 5,863 | 5,818 | 5,896 | 5,953 |
| Depreciación PP&E | 2,306 | 3,498 | 4,108 | 4,061 | 4,139 | 4,197 |
| Amortización Derecho de Uso | 995 | 1,312 | 1,471 | 1,464 | 1,464 | 1,464 |
| Amortización de intangibles | 175 | 223 | 284 | 292 | 292 | 292 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 12,950 | 22,547 | 25,918 | 27,948 | 30,785 | 33,189 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | (93) | 3,418 | (1,503) | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 12,857 | 25,965 | 24,415 | 27,948 | 30,785 | 33,189 |
| Ingresos por Intereses | 572 | 1,339 | 1,744 | 880 | 1,019 | 1,162 |
| Otros Productos Financieros | 558 | 449 | 378 | 536 | 426 | 364 |
| Intereses Pagados (Deuda) | 1,202 | 3,303 | 5,341 | 3,419 | 2,588 | 1,925 |
| Intereses Pagados (Arrendamientos) | 483 | 489 | 489 | 462 | 462 | 462 |
| Otros Gastos Financieros | 239 | 97 | 300 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (311) | (1,611) | (3,518) | (2,002) | (1,143) | (400) |
| Resultado Cambiario | 43 | (1,049) | (2,048) | (698) | (431) | (377) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (268) | (2,660) | (5,567) | (2,701) | (1,574) | (777) |
| Utilidad después del RIF | 12,589 | 23,305 | 18,848 | 25,248 | 29,211 | 32,413 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | 2,826 | 1,303 | 1,268 | 1,405 | 1,460 | 1,513 |
| Utilidad antes de Impuestos | 14,932 | 24,120 | 19,627 | 26,191 | 30,208 | 33,464 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 2,604 | 3,686 | 5,489 | 7,857 | 9,063 | 10,039 |
| Impuestos Causados | 2,524 | 4,072 | 5,442 | 8,147 | 9,396 | 10,409 |
| Impuestos Diferidos | 81 | (386) | 47 | (289) | (334) | (370) |
| Utilidad Neta Consolidada | 12,328 | 20,434 | 14,138 | 18,334 | 21,146 | 23,425 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 1,046 | 1,372 | 502 | 1,372 | 1,583 | 1,753 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 11,282 | 19,062 | 13,636 | 16,961 | 19,563 | 21,671 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 31.6% | 45.7% | 9.3% | 6.4% | 5.2% | 5.0% |
| Margen Bruto | 25.9% | 26.1% | 28.3% | 25.9% | 26.1% | 26.3% |
| Margen EBITDA | 13.2% | 15.2% | 16.0% | 15.5% | 16.0% | 16.3% |
| Tasa de Impuestos (%) | 17.4% | 15.3% | 28.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 3.8 | 3.0 | 3.3 | 3.6 | 3.7 | 3.9 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 17.6% | 22.4% | 21.9% | 22.1% | 23.8% | 23.8% |
| Tasa Pasiva | 5.1% | 9.2% | 8.6% | 9.9% | 8.5% | 7.6% |
| Tasa Activa | 1.4% | 2.5% | 1.9% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 14,932 | 24,120 | 19,627 | 26,191 | 30,208 | 33,464 |
| Depreciación y Amortización | 3,476 | 5,034 | 5,863 | 5,526 | 5,604 | 5,661 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | (14) | (193) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 90 | 420 | 613 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (3,693) | (1,303) | (1,268) | (1,405) | (1,460) | (1,513) |
| Dividendos Cobrados | (945) | (1,309) | (1,332) | (2,007) | (2,085) | (2,161) |
| Intereses a Favor | (3,662) | (5,175) | (3,472) | (880) | (1,019) | (1,162) |
| Otras Partidas de Inversión | (132) | 0 | 0 | (536) | (426) | (364) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | (4,881) | (2,527) | 405 | 1,395 | 1,045 | 839 |
| Intereses Devengados | 1,202 | 3,303 | 6,895 | 3,419 | 2,588 | 1,925 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan | 483 | 489 | 489 | 462 | 462 | 462 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 1,685 | 3,792 | 7,385 | 3,881 | 3,050 | 2,387 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 11,736 | 25,384 | 27,416 | 31,467 | 34,303 | 36,690 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (4,180) | (6,576) | (9,533) | (8,078) | (5,163) | (5,879) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (4,121) | (1,018) | (696) | (1,446) | (1,571) | (1,798) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 2,376 | 4,235 | 1,782 | 2,260 | 1,708 | 1,415 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 1,237 | (318) | 1,349 | (1,351) | (460) | (535) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 656 | (2,302) | (24) | 470 | (2,115) | (2,042) |
| Capital de trabajo | (4,031) | (5,979) | (7,122) | (8,144) | (7,601) | (8,840) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (4,589) | (2,872) | (6,895) | (8,147) | (9,396) | (10,409) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (8,619) | (8,852) | (14,017) | (16,291) | (16,997) | (19,249) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 3,117 | 16,533 | 13,399 | 15,176 | 17,306 | 17,441 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (410) | (8,438) | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones disponibles para la venta | 0 | 301 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (1,432) | (5,236) | (5,077) | (5,108) | (5,011) | (5,244) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 87 | 74 | 113 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones Temporales | 2,642 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | (1,011) | (388) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Cobrados | 1,954 | 1,757 | 2,018 | 2,007 | 2,085 | 2,161 |
| Intereses Cobrados | 570 | 1,345 | 1,741 | 880 | 1,019 | 1,162 |
| Otros Activos | 126 | 2,054 | 2,704 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 2,526 | (8,530) | 117 | (3,685) | (3,372) | (3,386) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 5,643 | 8,003 | 13,516 | 11,491 | 13,934 | 14,055 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 17,411 | 43,023 | 89,263 | 2,195 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (17,371) | (41,600) | (86,304) | (7,077) | (5,179) | (5,815) |
| Amortización de Arrendamientos | (638) | (1,446) | (2,065) | (1,464) | (1,464) | (1,464) |
| Intereses Pagados (Deuda) | (1,259) | (3,262) | (4,750) | (3,419) | (2,588) | (1,925) |
| Intereses Pagados por Arrendamientos | (483) | (489) | (489) | (462) | (462) | (462) |
| Financiamiento "Ajeno" | (2,340) | (3,773) | (4,344) | (8,227) | (7,804) | (7,839) |
| Recompra de Acciones | (999) | (444) | (319) | 0 | 0 | 0 |
| Otras Partidas | 0 | (9) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Pagados | (2,371) | (2,512) | (1,806) | (2,074) | (2,154) | (2,233) |
| Financiamiento "Propio" | (3,371) | (2,965) | (2,125) | (2,074) | (2,154) | (2,233) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (5,710) | (6,738) | (6,470) | (10,302) | (9,958) | (10,072) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (67) | 1,265 | 7,046 | 1,189 | 3,976 | 3,983 |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | (499) | (168) | (2,994) | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 11,764 | 11,198 | 12,295 | 5,267 | 6,456 | 10,432 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 11,198 | 12,295 | 16,347 | 6,456 | 10,432 | 14,416 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (2,306) | (3,498) | (4,108) | (4,061) | (4,139) | (4,197) |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,144 | 12,689 | 5,761 | 11,195 | 13,326 | 13,478 |
| Amortización de Deuda | 17,371 | 41,600 | 86,304 | 7,077 | 5,179 | 5,815 |
| Revolencia automática | (14,174) | (36,163) | (77,409) | (2,195) | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 3,197 | 5,437 | 8,895 | 4,882 | 5,179 | 5,815 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 689 | 1,916 | 3,009 | 2,539 | 1,569 | 763 |
| Servicio de la Deuda | 3,886 | 7,353 | 11,903 | 7,421 | 6,748 | 6,578 |
| DSCR | 0.3 | 1.7 | 0.5 | 1.5 | 2.0 | 2.0 |
| Caja Inicial Disponible | 11,764 | 11,198 | 12,295 | 5,267 | 6,456 | 10,432 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.3 | 3.2 | 1.5 | 2.2 | 2.9 | 3.6 |
| Deuda Neta a FLE | 11.2 | 2.4 | 5.1 | 2.4 | 2.2 | 2.3 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Balance General

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ACTIVOS TOTALES | 185,773 | 239,382 | 250,707 | 244,330 | 248,407 | 250,686 |
| Activo Circulante | 73,126 | 94,449 | 107,303 | 101,977 | 105,486 | 106,678 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 11,198 | 12,295 | 16,347 | 4,322 | 4,311 | 1,757 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 33,011 | 45,465 | 54,367 | 60,304 | 65,522 | 67,030 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 1,499 | 7,230 | 5,285 | 1,254 | 1,310 | 1,369 |
| Inventarios | 20,141 | 27,144 | 27,840 | 28,143 | 26,389 | 28,568 |
| Otros Activos Circulantes | 7,277 | 2,316 | 3,464 | 7,954 | 7,954 | 7,954 |
| Activos no Circulantes | 112,648 | 144,933 | 143,404 | 142,353 | 142,921 | 144,008 |
| Cuentas y Doctos. por Cobrar | 17,196 | 16,588 | 14,975 | 12,690 | 10,786 | 9,168 |
| Inversiones en Subsid. N.C. | 42,795 | 36,755 | 38,683 | 39,286 | 40,746 | 42,259 |
| Otras Inversiones | 4,601 | 4,766 | 4,959 | 4,785 | 4,785 | 4,785 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 32,506 | 61,529 | 59,325 | 60,474 | 61,346 | 62,393 |
| Crédito Mercantil | 0 | 4,519 | 4,461 | 4,465 | 4,465 | 4,465 |
| Otros Intangibles | 2,375 | 4,864 | 4,495 | 4,653 | 4,653 | 4,653 |
| Impuestos Diferidos | 5,217 | 5,816 | 7,001 | 6,557 | 6,557 | 6,557 |
| Pagos Anticipados | 2,327 | 3,894 | 3,550 | 3,422 | 3,561 | 3,706 |
| Derechos de Uso por Arrendamiento | 5,632 | 6,203 | 5,954 | 6,020 | 6,020 | 6,020 |
| PASIVOS TOTALES | 71,699 | 104,528 | 106,296 | 89,864 | 81,516 | 72,039 |
| Pasivo Circulante | 39,543 | 61,373 | 63,151 | 46,660 | 44,546 | 37,070 |
| Pasivo con Costo | 5,437 | 15,464 | 19,006 | 5,179 | 5,815 | 2,191 |
| Proveedores | 12,861 | 18,104 | 20,337 | 16,167 | 14,914 | 13,138 |
| Impuestos por Pagar | 2,902 | 3,312 | 5,564 | 4,326 | 4,360 | 4,395 |
| Provisiones | 1 | 181 | 80 | 64 | 67 | 70 |
| Pasivos por Arrendamiento de CP | 1,672 | 1,953 | 1,556 | 1,766 | 1,766 | 1,766 |
| Otros | 16,671 | 22,359 | 16,607 | 19,157 | 17,624 | 15,510 |
| Pasivos no Circulantes | 32,156 | 43,155 | 43,145 | 43,204 | 36,970 | 34,970 |
| Pasivo con Costo | 18,631 | 27,206 | 26,654 | 28,010 | 22,625 | 20,811 |
| Impuestos Diferidos | 6,552 | 9,684 | 10,841 | 9,410 | 9,180 | 8,959 |
| Pasivos por Arrendamiento de LP | 4,871 | 4,573 | 4,173 | 4,302 | 4,302 | 4,302 |
| Otros | 2,102 | 1,693 | 1,477 | 1,481 | 862 | 897 |
| CAPITAL CONTABLE | 114,075 | 134,854 | 144,411 | 154,467 | 166,891 | 178,646 |
| Minoritario | 9,061 | 13,966 | 15,796 | 14,840 | 15,932 | 16,979 |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 8,015 | 12,594 | 15,294 | 13,872 | 14,840 | 15,932 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,046 | 1,372 | 502 | 969 | 1,091 | 1,047 |
| Mayoritario | 105,014 | 120,888 | 128,615 | 139,626 | 150,959 | 161,668 |
| Capital Contribuido | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 | 2,530 |
| Utilidades Acumuladas | 91,202 | 99,296 | 112,449 | 125,121 | 134,942 | 146,196 |
| Utilidad del Ejercicio | 11,282 | 19,062 | 13,636 | 11,975 | 13,487 | 12,941 |
| Deuda Total | 24,067 | 42,670 | 45,660 | 33,189 | 28,441 | 23,002 |
| Deuda Neta | 12,870 | 30,375 | 29,313 | 28,867 | 24,129 | 21,245 |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes | 90 | 85 | 91 | 91 | 96 | 102 |
| Días Inventario | 71 | 71 | 70 | 74 | 73 | 74 |
| Días por Pagar Proveedores | 41 | 42 | 45 | 43 | 42 | 41 |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas Netas | 124,573 | 181,539 | 198,461 | 200,120 | 200,117 | 200,287 |
| Costos de Operación | 92,346 | 134,218 | 142,360 | 151,878 | 150,296 | 151,500 |
| Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar) | 32,227 | 47,320 | 56,101 | 48,242 | 49,821 | 48,787 |
| Gastos de Generales | 15,801 | 19,741 | 24,320 | 22,137 | 22,411 | 22,921 |
| UOPADA (EBITDA) | 16,426 | 27,579 | 31,781 | 26,105 | 27,410 | 25,866 |
| Depreciación y Amortización | 3,476 | 5,032 | 5,863 | 5,818 | 5,896 | 5,953 |
| Depreciación PP&E | 2,306 | 3,498 | 4,108 | 4,061 | 4,139 | 4,197 |
| Amortización Derecho de Uso | 995 | 1,312 | 1,471 | 1,464 | 1,464 | 1,464 |
| Amortización de intangibles | 175 | 223 | 284 | 292 | 292 | 292 |
| Utilidad de Oper. antes de otros ingresos | 12,950 | 22,547 | 25,918 | 20,288 | 21,515 | 19,913 |
| Otros Ingresos y (gastos) netos | (93) | 3,418 | (1,503) | 0 | 0 | 0 |
| Utilidad de Oper. después de otros ingresos | 12,857 | 25,965 | 24,415 | 20,288 | 21,515 | 19,913 |
| Ingresos por Intereses | 572 | 1,339 | 1,744 | 842 | 907 | 958 |
| Otros Productos Financieros | 558 | 449 | 378 | 536 | 426 | 364 |
| Intereses Pagados (Deuda) | 1,202 | 3,303 | 5,341 | 3,419 | 2,588 | 1,925 |
| Intereses Pagados (Arrendamientos) | 483 | 489 | 489 | 462 | 462 | 462 |
| Otros Gastos Financieros | 239 | 97 | 300 | 0 | 0 | 0 |
| Ingreso Financiero Neto | (311) | (1,611) | (3,518) | (2,041) | (1,255) | (603) |
| Resultado Cambiario | 43 | (1,049) | (2,048) | (698) | (431) | (377) |
| Resultado Integral de Financiamiento | (268) | (2,660) | (5,567) | (2,739) | (1,686) | (980) |
| Utilidad después del RIF | 12,589 | 23,305 | 18,848 | 17,548 | 19,829 | 18,933 |
| Participación en Subsid. no Consolidadas | 2,826 | 1,303 | 1,268 | 1,405 | 1,460 | 1,513 |
| Utilidad antes de Impuestos | 14,932 | 24,120 | 19,627 | 18,491 | 20,826 | 19,984 |
| Impuestos sobre la Utilidad | 2,604 | 3,686 | 5,489 | 5,547 | 6,248 | 5,995 |
| Impuestos Causados | 2,524 | 4,072 | 5,442 | 5,752 | 6,478 | 6,216 |
| Impuestos Diferidos | 81 | (386) | 47 | (204) | (230) | (221) |
| Utilidad Neta Consolidada | 12,328 | 20,434 | 14,138 | 12,944 | 14,578 | 13,988 |
| Participación minoritaria en la utilidad | 1,046 | 1,372 | 502 | 969 | 1,091 | 1,047 |
| Participación mayoritaria en la utilidad | 11,282 | 19,062 | 13,636 | 11,975 | 13,487 | 12,941 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 31.6% | 45.7% | 9.3% | 0.3% | 0.0% | 0.1% |
| Margen Bruto | 25.9% | 26.1% | 28.3% | 24.1% | 24.9% | 24.4% |
| Margen EBITDA | 13.2% | 15.2% | 16.0% | 13.0% | 13.7% | 12.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 17.4% | 15.3% | 28.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 3.8 | 3.0 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 17.6% | 22.4% | 21.9% | 16.5% | 14.9% | 14.9% |
| Tasa Pasiva | 5.1% | 9.2% | 11.1% | 9.9% | 8.5% | 7.6% |
| Tasa Activa | 1.4% | 2.5% | 1.9% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

| | 2021* | 2022* | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos | 14,932 | 24,120 | 19,627 | 18,491 | 20,826 | 19,984 |
| Depreciación y Amortización | 3,476 | 5,034 | 5,863 | 5,526 | 5,604 | 5,661 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | (14) | (193) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro | 90 | 420 | 613 | 0 | 0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | (3,693) | (1,303) | (1,268) | (1,405) | (1,460) | (1,513) |
| Dividendos Cobrados | (945) | (1,309) | (1,332) | (2,007) | (2,085) | (2,161) |
| Intereses a Favor | (3,662) | (5,175) | (1,852) | (842) | (907) | (958) |
| Otras Partidas de Inversión | (132) | 0 | 2,511 | (536) | (426) | (364) |
| Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión | (4,881) | (2,527) | 4,535 | 1,433 | 1,157 | 1,043 |
| Intereses Devengados | 1,202 | 3,303 | 5,341 | 3,419 | 2,588 | 1,925 |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendan | 483 | 489 | 489 | 462 | 462 | 462 |
| Partidas Relac. con Activ. de Financ. | 1,685 | 3,792 | 5,830 | 3,881 | 3,050 | 2,387 |
| Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util. | 11,736 | 25,384 | 29,992 | 23,806 | 25,033 | 23,413 |
| Decremento (Incremento) en Clientes | (4,180) | (6,576) | (9,533) | (4,839) | (5,218) | (1,509) |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | (4,121) | (1,018) | (696) | (369) | 1,754 | (2,179) |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 2,376 | 4,235 | 1,782 | 2,260 | 1,708 | 1,415 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | 1,237 | (318) | 1,349 | (1,902) | (1,254) | (1,775) |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | 656 | (2,302) | (2,599) | 470 | (2,115) | (2,042) |
| Capital de trabajo | (4,031) | (5,979) | (9,697) | (4,380) | (5,124) | (6,090) |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | (4,589) | (2,872) | (6,895) | (5,752) | (6,478) | (6,216) |
| Flujos Generados o Utilizados en la Operación | (8,619) | (8,852) | (16,592) | (10,132) | (11,602) | (12,306) |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper. | 3,117 | 16,533 | 13,399 | 13,674 | 13,431 | 11,107 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | |
| Inver. de acciones con carácter perm. | (410) | (8,438) | 2 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones disponibles para la venta | 0 | 301 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | (1,432) | (5,236) | (5,077) | (5,108) | (5,011) | (5,244) |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 87 | 74 | 113 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones Temporales | 2,642 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión en Activos Intangibles | (1,011) | (388) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Cobrados | 1,954 | 1,757 | 2,018 | 2,007 | 2,085 | 2,161 |
| Intereses Cobrados | 570 | 1,345 | 1,741 | 842 | 907 | 958 |
| Otros Activos | 126 | 2,054 | 2,704 | 0 | 0 | 0 |
| Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión | 2,526 | (8,530) | 117 | (3,724) | (3,484) | (3,590) |
| Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ. | 5,643 | 8,003 | 13,516 | 9,950 | 9,947 | 7,518 |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | |
| Financiamientos Bancarios | 17,411 | 43,023 | 89,263 | 2,195 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bancarios | (17,371) | (41,600) | (86,304) | (7,077) | (5,179) | (5,815) |
| Amortización de Arrendamientos | (638) | (1,446) | (2,065) | (1,464) | (1,464) | (1,464) |
| Intereses Pagados (Deuda) | (1,259) | (3,262) | (4,750) | (3,419) | (2,588) | (1,925) |
| Intereses Pagados por Arrendamientos | (483) | (489) | (489) | (462) | (462) | (462) |
| Otras Partidas | 0 | 0 | 0 | 536 | 426 | 364 |
| Financiamiento "Ajeno" | (2,340) | (3,773) | (4,344) | (8,227) | (7,804) | (7,839) |
| Recompra de Acciones | (999) | (444) | (319) | 0 | 0 | 0 |
| Otras Partidas | 0 | (9) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| Dividendos Pagados | (2,371) | (2,512) | (1,806) | (2,074) | (2,154) | (2,233) |
| Financiamiento "Propio" | (3,371) | (2,965) | (2,125) | (2,074) | (2,154) | (2,233) |
| Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan. | (5,710) | (6,738) | (6,470) | (10,302) | (9,958) | (10,072) |
| Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv. | (67) | 1,265 | 7,046 | (351) | (11) | (2,554) |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv. | (499) | (168) | (2,994) | 0 | 0 | 0 |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 11,764 | 11,198 | 12,295 | 4,673 | 4,322 | 4,311 |
| Efectivo y equiv. al final del Periodo | 11,198 | 12,295 | 16,347 | 4,322 | 4,311 | 1,757 |
| <i>Cifras UDM</i> | | | | | | |
| Capex de Mantenimiento | (2,306) | (3,498) | (4,108) | (4,061) | (4,139) | (4,197) |
| Flujo Libre de Efectivo | 1,144 | 12,689 | 5,761 | 9,694 | 9,450 | 7,145 |
| Amortización de Deuda | 17,371 | 41,600 | 86,304 | 7,077 | 5,179 | 5,815 |
| Revolencia automática | (14,174) | (36,163) | (77,409) | (2,195) | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 3,197 | 5,437 | 8,895 | 4,882 | 5,179 | 5,815 |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.) | 689 | 1,916 | 3,009 | 2,578 | 1,681 | 967 |
| Servicio de la Deuda | 3,886 | 7,353 | 11,903 | 7,460 | 6,860 | 6,782 |
| DSCR | 0.3 | 1.7 | 0.5 | 1.3 | 1.4 | 1.1 |
| Caja Inicial Disponible | 11,764 | 11,198 | 12,295 | 4,673 | 4,322 | 4,311 |
| DSCR con Caja Inicial | 3.3 | 3.2 | 1.5 | 1.9 | 2.0 | 1.7 |
| Deuda Neta a FLE | 11.2 | 2.4 | 5.1 | 3.0 | 3.1 | 4.3 |
| Deuda Neta a EBITDA | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |

Fuente: HR Ratings con base en información reportada por la Empresa.

* Estados Financieros Auditados por Deloitte conforme a NIIF.



@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* | Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 |
| Calificación anterior | HR+1 |
| Fecha de última acción de calificación | 5 de octubre de 2023 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación | 1T20-4T23 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y estados financieros anuales auditados por Deloitte. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) | n.a. |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso) | n.a. |
| 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 of 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