

Almacenadora  
Mercader LP  
HR AA-  
Perspectiva  
Estable

Almacenadora  
Mercader CP  
HR1

Instituciones Financieras  
29 de febrero de 2024  
A NRSRO Rating\*

**2022**  
HR AA-  
Perspectiva Estable

**2023**  
HR AA-  
Perspectiva Estable

**2024**  
HR AA-  
Perspectiva Estable



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Mikel Saavedra**

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA- con Perspectiva Estable y de HR1 para Almacenadora Mercader

La ratificación de las calificaciones para Almacenadora Mercader<sup>1</sup> se sustenta en una adecuada evolución financiera durante los últimos 12 meses (12m), en línea con lo estimado por HR Ratings en su escenario base. En este sentido, ALMER presenta un índice de capitalización en niveles de fortaleza, al cerrar en 72.0% al cuarto trimestre de 2023 (4T23) (vs. 75.7% al 4T22 y 68.1% en un escenario base). Por otra parte, la Almacenadora muestra una mayor generación de ingresos por servicios e ingresos por intereses; no obstante, esta presenta una disminución en sus niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 4.1% y 11.5% al 4T23 (vs. 4.6% y 12.2% al 4T22; 3.9% y 11.7% en un escenario base), lo cual se mantiene en niveles elevados. Dicha disminución es atribuible principalmente al plan de expansión de la Almacenadora al aumentar sus activos totales mediante la adquisición de dos nuevas bodegas durante 2023. Por último, ALMER mantiene una elevada concentración de los bodegueros principales, los cuales concentran el 4.8x de su capital contable al 4T23 (vs. 2.6x al 4T22).

<sup>1</sup> Almacenadora Mercader S.A., Organización Auxiliar de Crédito (la Almacenadora, Almacenadora Mercader y/o ALMER).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Supuestos y Resultados: Almacenadora Mercader

Período	Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Cartera Total	689.2	1,580.0	1,639.2	1,756.0	1,891.6	2,045.0	1,620.3	1,725.3	1,844.2
Inventario de Mercancías	122.4	232.0	242.8	252.7	268.2	281.3	247.7	255.7	264.0
Ingresos Totales de la Operación 12m	1,823.9	1,750.8	1,959.5	2,068.3	2,264.4	2,481.5	1,659.2	1,773.4	1,894.1
Gastos de Administración 12m	1,544.8	1,434.0	1,638.8	1,705.1	1,840.5	2,010.2	1,792.1	1,933.0	1,883.4
Resultado Neto 12m	204.1	221.1	236.2	246.9	275.5	306.3	-132.9	-159.7	10.6
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	139.9%	108.9%	94.5%	96.4%	99.6%	104.2%	85.0%	88.5%	90.3%
Índice de Eficiencia	84.7%	81.3%	83.2%	82.3%	81.1%	80.8%	107.8%	108.8%	99.2%
Índice de Eficiencia Operativa	126.6%	89.2%	80.2%	80.6%	82.0%	85.5%	90.5%	95.1%	88.6%
ROA Promedio	5.2%	4.6%	4.1%	3.7%	3.9%	4.2%	-2.0%	-2.4%	0.2%
ROE Promedio	12.6%	12.2%	11.5%	10.8%	10.8%	10.8%	-6.3%	-8.2%	0.6%
Índice de Capitalización	89.1%	75.7%	72.0%	70.2%	68.4%	67.2%	61.8%	58.2%	53.7%
Capital Contable a Activo Total	44.0%	34.6%	33.6%	35.3%	37.5%	40.0%	31.3%	27.9%	27.2%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.7	1.8	2.0	1.8	1.6	2.1	2.4	2.7
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3	1.0	0.9	0.9
Spread de Tasas	145.5%	113.2%	99.7%	104.0%	105.6%	109.1%	93.5%	97.5%	99.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base y de estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Adecuada posición de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización de 72.0% al 4T23 (vs. 75.7% al 4T22 y 68.1% en un escenario base).** La disminución en el índice de capitalización se atribuye al aumento en la cartera de crédito durante los últimos 12m; no obstante, esta se mantiene en niveles de fortaleza derivado de un crecimiento sostenido en el capital contable vía utilidades netas.
- **Elevados niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 4.1% y 11.5% al 4T23 (vs. 4.6% y 12.2% al 4T22; 3.9% y 11.7% en un escenario base).** Si bien la Almacenadora muestra un incremento en el resultado neto 12m, esta exhibe una disminución en los niveles de rentabilidad derivado de un aumento en los activos totales mediante la adquisición de dos nuevas bodegas durante 2023, en línea con su plan de expansión.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles sólidos de solvencia, al cerrar con un índice de capitalización y razón de apalancamiento de 67.2% y 1.6x al 4T26 (vs. 72.0% y 1.8x al 4T23).** Se esperaría que la Almacenadora presente una tendencia a la baja en el índice de capitalización atribuible al incremento sostenido en el volumen de operaciones, así como una disminución en la razón de apalancamiento como resultado de un robustecimiento en el capital contable vía utilidades netas.
- **Elevados niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 4.2% y 10.8% al 4T26 (vs. 4.1% y 11.5% al 4T23).** Se esperaría que ALMER presente elevados niveles de rentabilidad mediante un incremento en los ingresos por servicios e ingresos por intereses, lo cual estaría soportado por un aumento en la capacidad de almacenaje mediante la adquisición y ampliación de bodegas en los próximos periodos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Factores Adicionales Considerados

- **Plan de Expansión Geográfica.** La Almacenadora realizó una inversión total de P\$431.8m durante 2023, la cual consistió en la adquisición de dos nuevas bodegas y la ampliación operativa de tres unidades existentes, de las cuales dos son unidades propias y una es unidad concesionada.
- **Elevada concentración de los diez bodegueros principales, al representar una concentración a capital contable de 4.8x al 4T23 (vs. 2.6x al 4T22).** ALMER mantiene una elevada concentración de los bienes en depósito en bodegas habilitadas, mismos que se encuentran administrados por terceros. En este sentido, la Almacenadora mitiga parcialmente el riesgo mediante los sistemas tecnológicos utilizados para el monitoreo de inventario y las inspecciones periódicas a las instalaciones.
- **Amplia flexibilidad y disponibilidad en sus herramientas de fondeo.** La Almacenadora cuenta con un total de 13 líneas de crédito provenientes de la banca múltiple y banca de desarrollo por un monto total de P\$4,194.5m con una disponibilidad de 54.3%, así como emisiones bursátiles.
- **Alta concentración de la cartera de crédito en productos de maíz, al representar el 70.0% del portafolio total.** Si bien se exhibe una elevada concentración en los productos de maíz, la Almacenadora cuenta con políticas que establecen un aforo mínimo de 1.0x con todos los acreditados, lo cual mitiga el riesgo ante algún incumplimiento de pago.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Menor concentración de los diez bodegueros principales, al cerrar en 1.0x el capital contable.** Una mayor diversificación en las bodegas habilitadas mitigaría el riesgo por incumplimiento, lo cual se considera positivo.
- **Disminución en la concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito, al cerrar por debajo de 40.0%.** La disminución en la concentración de los diez clientes principales diversificaría el riesgo y mejoraría la sensibilidad de la Almacenadora ante algún incumplimiento de pago por parte de sus clientes.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Mayor concentración de los diez clientes principales de la cartera de crédito a capital contable, al cerrar por encima de 1.0x el capital contable.** El incremento en la concentración de los diez clientes principales incrementaría el riesgo en caso de algún impago, lo que pudiera afectar la fortaleza financiera de la Almacenadora.
- **Deterioro en las métricas de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio por debajo de 2.0%.** Menores ingresos por servicios e ingresos por intereses, así como un incremento sustancial en los gastos administrativos, impactaría la posición financiera de la Almacenadora de manera negativa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Balance Financiero

Concepto	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>ACTIVO</b>	<b>3,880.8</b>	<b>5,569.8</b>	<b>6,439.9</b>	<b>6,834.4</b>	<b>7,158.7</b>	<b>7,477.0</b>
Disponibilidades y Valores	147.5	206.7	118.0	136.8	144.3	148.3
Total de Cartera de Crédito	689.2	1,580.0	1,639.2	1,756.0	1,891.6	2,045.0
Cartera de Crédito Vigente	689.2	1,580.0	1,639.2	1,756.0	1,891.6	2,045.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-7.6	-22.8	-33.0	-36.9	-41.6	-47.0
Cartera de Crédito (Neto)	681.6	1,557.2	1,606.2	1,719.1	1,850.0	1,998.0
Otros Activos	3,051.7	3,433.7	4,261.0	4,528.6	4,720.7	4,894.5
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	529.7	526.8	833.7	871.4	935.3	981.0
Inventario de Mercancías	122.4	232.0	242.8	252.7	268.2	281.3
Bienes Adjudicados	6.7	5.1	5.1	5.2	5.3	5.3
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,025.0	2,242.7	2,618.4	2,800.4	2,872.0	2,935.9
Otros Activos <sup>2</sup>	367.9	427.1	561.0	599.0	640.0	691.0
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	0.0	372.1	454.7	449.8	443.7	436.3
<b>PASIVO</b>	<b>2,174.7</b>	<b>3,642.6</b>	<b>4,276.6</b>	<b>4,424.1</b>	<b>4,473.0</b>	<b>4,485.0</b>
Pasivos Bursátiles	350.7	582.1	834.5	835.5	836.9	839.6
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,122.0	1,748.4	1,925.1	2,006.8	1,995.5	1,945.9
De Corto Plazo	306.8	307.6	301.8	338.8	330.0	303.8
De Largo Plazo	815.2	1,440.8	1,623.3	1,668.0	1,665.5	1,642.2
Pasivos por Arrendamiento	0.0	395.9	510.2	504.4	497.0	489.2
Otras Cuentas por Pagar	399.5	631.2	631.1	683.7	729.8	771.5
Proveedores	86.3	176.8	132.4	160.9	184.4	210.8
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	313.2	454.3	498.7	522.8	545.4	560.8
Impuestos a la Utilidad	297.7	278.6	372.5	390.5	410.5	435.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	4.8	6.6	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,706.1</b>	<b>1,927.1</b>	<b>2,163.3</b>	<b>2,410.2</b>	<b>2,685.8</b>	<b>2,992.1</b>
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,194.4	1,415.5	1,651.7	1,898.6	2,174.1	2,480.4
Reservas de capital	227.2	247.6	269.7	293.3	318.0	345.6
Resultados de ejercicios anteriores	763.1	946.8	1,145.8	1,358.3	1,580.6	1,828.5
Resultado neto	204.1	221.1	236.2	246.9	275.5	306.3
Deuda Neta	974.5	1,541.6	1,807.1	1,870.0	1,851.2	1,797.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	41,481.6	50,639.5	61,894.6	62,194.2	62,753.8	63,334.0
Activos y pasivos contingentes	24.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,788.8	1,977.9	1,583.5	1,650.2	1,720.9	1,812.7
Depósito de bienes	24,931.7	24,330.8	29,882.1	30,001.8	30,363.5	30,729.5
Colaterales recibidos por la entidad	0.0	9,544.5	12,583.9	12,701.4	12,779.9	12,852.5
Bienes en fideicomiso	0.0	0.0	546.9	525.3	504.6	484.7
Otras cuentas de registro	14,736.8	14,786.3	17,298.2	17,315.5	17,384.9	17,454.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario Base: Estado de Resultados

Concepto	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por servicios	1,762.3	1,798.8	2,008.0	2,153.7	2,317.3	2,499.5
Almacenaje	1,100.4	1,290.9	1,423.2	1,541.5	1,676.2	1,827.4
Manejo de Seguros	52.3	93.4	122.1	132.9	145.0	157.1
Maniobras	99.2	139.1	164.1	171.0	179.6	189.8
Otros <sup>1</sup>	510.4	275.4	298.6	308.3	316.4	325.2
Ingresos por intereses	92.5	167.4	278.5	296.8	314.4	330.9
Gastos por maniobras	46.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos por intereses	101.4	202.4	345.0	407.2	392.2	374.9
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,706.9</b>	<b>1,763.8</b>	<b>1,941.4</b>	<b>2,043.3</b>	<b>2,239.4</b>	<b>2,455.5</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	12.1	10.2	3.9	4.7	5.4
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,706.9</b>	<b>1,751.6</b>	<b>1,931.2</b>	<b>2,039.4</b>	<b>2,234.7</b>	<b>2,450.1</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	6.0	10.1	12.9	13.2	13.5	14.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.5	2.8	2.0	2.2	2.4	2.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	113.5	-8.1	17.4	17.8	18.6	19.8
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,823.9</b>	<b>1,750.8</b>	<b>1,959.5</b>	<b>2,068.3</b>	<b>2,264.4</b>	<b>2,481.5</b>
Gastos de administración	1,544.8	1,434.0	1,638.8	1,705.1	1,840.5	2,010.2
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>279.1</b>	<b>316.8</b>	<b>320.7</b>	<b>363.1</b>	<b>423.9</b>	<b>471.2</b>
Participación en el resultado de subsidiarias	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.</b>	<b>279.1</b>	<b>316.8</b>	<b>324.5</b>	<b>363.1</b>	<b>423.9</b>	<b>471.2</b>
I.S.R. y P.T.U. Causados	34.8	15.6	15.4	27.2	33.9	37.7
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-40.2	-80.2	-83.3	-89.0	-114.4	-127.2
<b>Resultado Antes de Operaciones Discontinuas</b>	<b>204.1</b>	<b>221.1</b>	<b>225.8</b>	<b>246.9</b>	<b>275.5</b>	<b>306.3</b>
Operaciones discontinuas	0.0	0.0	10.4	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>204.1</b>	<b>221.1</b>	<b>236.2</b>	<b>246.9</b>	<b>275.5</b>	<b>306.3</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	139.9%	108.9%	94.5%	96.4%	99.6%	104.2%
Índice de Eficiencia	84.7%	81.3%	83.2%	82.3%	81.1%	80.8%
Índice de Eficiencia Operativa	126.6%	89.2%	80.2%	80.6%	82.0%	85.5%
ROA Promedio	5.2%	4.6%	4.1%	3.7%	3.9%	4.2%
ROE Promedio	12.6%	12.2%	11.5%	10.8%	10.8%	10.8%
Índice de Capitalización	89.1%	75.7%	72.0%	70.2%	68.4%	67.2%
Capital Contable a Activo Total	44.0%	34.6%	33.6%	35.3%	37.5%	40.0%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.7	1.8	2.0	1.8	1.6
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
Tasa Activa	152.0%	122.2%	111.8%	115.8%	117.3%	120.4%
Tasa Pasiva	6.5%	9.0%	12.1%	11.9%	11.6%	11.3%
Spread de Tasas	145.5%	113.2%	99.7%	104.0%	105.6%	109.1%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

Concepto	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Resultado Neto</b>	204.1	221.1	236.2	246.9	275.5	306.3
Depreciaciones y Amortizaciones	101.9	280.5	318.0	333.9	350.6	368.1
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-97.6	-15.2	-10.2	-3.0	-1.5	1.1
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	75.0	95.8	98.7	27.5	34.0	37.0
Participación en el resultado de subsidiarias	0.0	0.0	-3.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo</b>	79.3	361.1	406.5	358.5	383.1	406.3
<b>Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio</b>	283.4	582.1	642.7	605.4	658.6	712.6
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en Cartera de Crédito	602.5	-886.2	-29.4	141.4	68.6	-49.9
Cambio en Otros Activos Operativos <sup>1</sup>	-23.5	-116.2	-460.2	-56.2	-121.4	19.7
Cambio en Pasivos Bursátiles	350.7	231.4	252.4	0.5	0.9	-0.2
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	-603.3	626.3	176.7	-222.8	-85.4	-98.8
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-20.9	-33.1	-5.1	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-55.4	166.9	366.1	-10.7	-17.2	-21.6
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos generados por Actividades de Operación</b>	250.1	-10.8	300.5	-147.8	-154.5	-150.7
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	533.5	571.3	943.2	457.7	504.1	561.9
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5.5	86.2	19.9	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-449.3	-405.9	-573.3	-346.6	-353.8	-386.9
<b>Recursos Generados por Actividades de Inversión</b>	89.7	253.3	386.0	-346.6	-353.8	-386.9
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	0.0	-194.1	-474.8	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos Generados por Actividades de Financiamiento</b>	0.0	-194.1	-474.8	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	89.7	59.2	-88.8	-59.4	-43.5	-42.2
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	58.3	147.5	206.7	196.2	187.8	190.5
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	147.5	206.7	118.0	136.8	144.3	148.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario base.

1.- Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacén de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2.- Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	204.1	221.1	236.2	246.9	275.5	306.3
+ Estimaciones Preventivas	0.0	12.1	10.2	3.9	4.7	5.4
+ Depreciación y Amortización	101.9	280.5	318.0	333.9	350.6	368.1
+ Otras Cuentas por Cobrar	-23.5	-116.2	-460.2	-56.2	-121.4	19.7
+ Otras Cuentas por Pagar	-55.4	166.9	366.1	-10.7	-17.2	-21.6
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	227.1	564.4	470.3	517.9	492.2	677.9

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario de Estrés: Balance Financiero

Concepto	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>ACTIVO</b>	<b>3,880.8</b>	<b>5,569.8</b>	<b>6,439.9</b>	<b>6,484.0</b>	<b>6,704.1</b>	<b>6,905.2</b>
Disponibilidades y Valores	147.5	206.7	118.0	74.7	82.6	88.0
Total de Cartera de Crédito	689.2	1,580.0	1,639.2	1,620.3	1,725.3	1,844.2
Cartera de Crédito Vigente	689.2	1,580.0	1,639.2	1,620.3	1,725.3	1,844.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-7.6	-22.8	-33.0	-35.6	-39.7	-44.3
Cartera de Crédito (Neto)	681.6	1,557.2	1,606.2	1,584.6	1,685.7	1,799.9
Otros Activos	3,051.7	3,433.7	4,261.0	4,379.6	4,498.1	4,586.6
Otras Cuentas por Cobrar (Neto) <sup>1</sup>	529.7	526.8	833.7	835.4	849.0	860.6
Inventario de Mercancías	122.4	232.0	242.8	247.7	255.7	264.0
Bienes Adjudicados	6.7	5.1	5.1	5.2	5.3	5.4
Inmuebles, Mobiliario y Equipo (Neto)	2,025.0	2,242.7	2,618.4	2,700.3	2,757.2	2,800.6
Otros Activos <sup>2</sup>	367.9	427.1	561.0	591.0	631.0	656.0
Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles	0.0	372.1	454.7	445.1	437.7	430.7
<b>PASIVO</b>	<b>2,174.7</b>	<b>3,642.6</b>	<b>4,276.6</b>	<b>4,453.6</b>	<b>4,833.3</b>	<b>5,023.8</b>
Pasivos Bursátiles	350.7	582.1	834.5	835.2	836.1	837.9
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	1,122.0	1,748.4	1,925.1	2,069.3	2,419.3	2,566.7
De Corto Plazo	306.8	307.6	301.8	332.5	427.5	439.5
De Largo Plazo	815.2	1,440.8	1,623.3	1,736.8	1,991.8	2,127.2
Pasivos por Arrendamiento	0.0	395.9	510.2	501.4	493.1	485.2
Otras Cuentas por Pagar	399.5	631.2	631.1	655.9	674.1	702.3
Proveedores	86.3	176.8	132.4	138.0	148.5	160.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	313.2	454.3	498.7	517.9	525.5	541.7
Impuestos a la Utilidad	297.7	278.6	372.5	388.5	407.5	428.5
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	4.8	6.6	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>1,706.1</b>	<b>1,927.1</b>	<b>2,163.3</b>	<b>2,030.4</b>	<b>1,870.8</b>	<b>1,881.4</b>
Capital Contribuido	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Social	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6	511.6
Capital Ganado	1,194.4	1,415.5	1,651.7	1,518.8	1,359.1	1,369.7
Reservas de capital	227.2	247.6	269.7	293.3	280.1	264.1
Resultados de ejercicios anteriores	763.1	946.8	1,145.8	1,358.3	1,238.7	1,095.0
Resultado neto	204.1	221.1	236.2	-132.9	-159.7	10.6
Deuda Neta	974.5	1,541.6	1,807.1	1,994.5	2,336.6	2,478.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Deudores por Servicios, Impuestos por Recuperar, Deudores Diversos y Partes Relacionadas.

2.- Otros Activos: Pagos Anticipados, Depósitos en Garantía, Reserva de Contingencia por Faltantes de Mercancía y Arrendamiento Capitalizable.

3.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Pasivos por Beneficios a los Empleados, Partes Relacionadas, Otras Cuentas por Pagar, Arrendamiento Capitalizable y Participación de los Trabajadores en la Utilidad.

Cuentas de Orden	41,481.6	50,639.5	61,894.6	61,918.4	62,037.3	62,212.0
Activos y pasivos contingentes	24.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Compromisos crediticios	1,788.8	1,977.9	1,583.5	1,593.7	1,618.9	1,661.8
Depósito de bienes	24,931.7	24,330.8	29,882.1	29,894.1	29,906.0	29,918.0
Colaterales recibidos por la entidad	0.0	9,544.5	12,583.9	12,607.5	12,658.2	12,745.8
Bienes en fideicomiso	0.0	0.0	546.9	523.2	500.6	478.9
Otras cuentas de registro	14,736.8	14,786.3	17,298.2	17,300.0	17,353.7	17,407.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.



## Escenario de Estrés: Estado de Resultados

Concepto	Anual					
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Ingresos por servicios	1,762.3	1,798.8	2,008.0	1,812.5	1,933.5	2,062.9
Almacenaje	1,100.4	1,290.9	1,423.2	1,256.5	1,351.9	1,455.1
Manejo de Seguros	52.3	93.4	122.1	113.0	123.4	133.5
Maniobras	99.2	139.1	164.1	154.5	160.9	169.6
Otros <sup>1</sup>	510.4	275.4	298.6	288.7	297.3	304.7
Ingresos por intereses	92.5	167.4	278.5	273.8	284.4	298.7
Gastos por maniobras	46.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos por intereses	101.4	202.4	345.0	401.2	414.9	436.6
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,706.9</b>	<b>1,763.8</b>	<b>1,941.4</b>	<b>1,685.2</b>	<b>1,803.0</b>	<b>1,925.0</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	0.0	12.1	10.2	2.7	4.0	4.6
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,706.9</b>	<b>1,751.6</b>	<b>1,931.2</b>	<b>1,682.5</b>	<b>1,798.9</b>	<b>1,920.4</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	6.0	10.1	12.9	12.7	13.0	13.3
Comisiones y Tarifas Pagadas	2.5	2.8	2.0	3.2	3.8	3.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>2</sup>	113.5	-8.1	17.4	-32.8	-34.8	-35.8
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,823.9</b>	<b>1,750.8</b>	<b>1,959.5</b>	<b>1,659.2</b>	<b>1,773.4</b>	<b>1,894.1</b>
Gastos de administración	1,544.8	1,434.0	1,638.8	1,792.1	1,933.0	1,883.4
<b>Resultado de la Operación</b>	<b>279.1</b>	<b>316.8</b>	<b>320.7</b>	<b>-132.9</b>	<b>-159.7</b>	<b>10.6</b>
Participación en el resultado de subsidiarias	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Antes de I.S.R. y P.T.U.</b>	<b>279.1</b>	<b>316.8</b>	<b>324.5</b>	<b>-132.9</b>	<b>-159.7</b>	<b>10.6</b>
I.S.R. y P.T.U. Causados	34.8	15.6	15.4	0.0	0.0	0.0
I.S.R. y P.T.U. Diferidos	-40.2	-80.2	-83.3	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Antes de Operaciones Discontinuas</b>	<b>204.1</b>	<b>221.1</b>	<b>225.8</b>	<b>-132.9</b>	<b>-159.7</b>	<b>10.6</b>
Operaciones discontinuas	0.0	0.0	10.4	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado Neto</b>	<b>204.1</b>	<b>221.1</b>	<b>236.2</b>	<b>-132.9</b>	<b>-159.7</b>	<b>10.6</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1.- Otros: Ingresos por Logística de Embarque, Clasificación y Criba, Cargos por Tonelada Comprada de Grano, Secado, Servicios Ferroviarios, Administración de Inventarios, Servicio de Verificación Domiciliaria e Inspecciones Plan Piso, Envasado y Emisión de Certificados de Depósito.

2.- Otros Ingresos de la Operación: Neto por Venta de Inmuebles, Mobiliario, Neto por Comercialización de Mercancías, Afectaciones a Reserva por Irrecuperabilidad y Afectaciones a Reservas de Contingencia.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	139.9%	108.9%	94.5%	85.0%	88.5%	90.3%
Índice de Eficiencia	84.7%	81.3%	83.2%	107.8%	108.8%	99.2%
Índice de Eficiencia Operativa	126.6%	89.2%	80.2%	90.5%	95.1%	88.6%
ROA Promedio	5.2%	4.6%	4.1%	-2.0%	-2.4%	0.2%
ROE Promedio	12.6%	12.2%	11.5%	-6.3%	-8.2%	0.6%
Índice de Capitalización	89.1%	75.7%	72.0%	61.8%	58.2%	53.7%
Capital Contable a Activo Total	44.0%	34.6%	33.6%	31.3%	27.9%	27.2%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.7	1.8	2.1	2.4	2.7
Activo Productivo Vigente / Deuda Neta	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
Tasa Activa	152.0%	122.2%	111.8%	105.4%	109.1%	111.1%
Tasa Pasiva	6.5%	9.0%	12.1%	11.9%	11.6%	11.4%
Spread de Tasas	145.5%	113.2%	99.7%	93.5%	97.5%	99.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.





## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)			Anual			
Concepto	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Resultado Neto</b>	204.1	221.1	236.2	-132.9	-159.7	10.6
Depreciaciones y Amortizaciones	101.9	280.5	318.0	333.9	350.6	368.1
Estimaciones para Saldos de Cobro Dudoso y Preventiva para Riesgos Crediticios	-97.6	-15.2	-10.2	-2.4	-1.4	0.1
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	75.0	95.8	98.7	0.0	0.0	0.0
Participación en el resultado de subsidiarias	0.0	0.0	-3.8	0.0	0.0	0.0
<b>Ajustes por Partidas que no implican Flujo de Efectivo</b>	79.3	361.1	406.5	331.5	349.2	368.2
<b>Flujo generado por Resultado Neto del Ejercicio</b>	283.4	582.1	642.7	198.6	189.5	378.9
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Cambio en Cartera de Crédito	602.5	-886.2	-29.4	108.0	62.6	-4.6
Cambio en Otros Activos Operativos <sup>1</sup>	-23.5	-116.2	-460.2	-11.0	-172.8	-48.1
Cambio en Pasivos Bursátiles	350.7	231.4	252.4	-0.5	1.1	-0.2
Cambio en Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	-603.3	626.3	176.7	-144.1	52.9	-61.3
Cambio en Pagos de Impuestos a la Utilidad	-20.9	-33.1	-5.1	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Pasivos Operativos <sup>2</sup>	-55.4	166.9	366.1	7.5	3.5	5.1
Cambio en Bienes Adjudicados	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos generados por Actividades de Operación</b>	250.1	-10.8	300.5	-40.0	-52.7	-109.1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	533.5	571.3	943.2	158.6	136.8	269.7
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Cobros por Disposición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	5.5	86.2	19.9	0.0	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-449.3	-405.9	-573.3	-368.8	-366.8	-370.2
<b>Recursos Generados por Actividades de Inversión</b>	89.7	253.3	386.0	-368.8	-366.8	-370.2
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Pagos de Pasivos por Arrendamiento	0.0	-194.1	-474.8	0.0	0.0	0.0
<b>Recursos Generados por Actividades de Financiamiento</b>	0.0	-194.1	-474.8	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o disminución neta de efectivo</b>	89.7	59.2	-88.8	-115.7	-108.3	-94.8
Ajustes al flujo de efectivo por variaciones en el tipo de cambio y en los niveles de inflación	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo</b>	58.3	147.5	206.7	190.4	191.0	182.8
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo</b>	147.5	206.7	118.0	74.7	82.6	88.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Activos Operativos: Otras Cuentas por Cobrar, Almacén de Inventarios, Activos y Derechos de Uso de Activos Intangibles.

2. Otros Pasivos Operativos: Otras Cuentas por Pagar, Créditos Diferidos y Cobros Anticipados.

Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P
<b>Flujo Generado por Resultado Neto</b>	204.1	221.1	236.2	-132.9	-159.7	10.6
+ Estimaciones Preventivas	0.0	12.1	10.2	2.7	4.0	4.6
+ Depreciación y Amortización	101.9	280.5	318.0	333.9	350.6	368.1
+ Otras Cuentas por Cobrar	-23.5	-116.2	-460.2	-11.0	-172.8	-48.1
+ Otras Cuentas por Pagar	-55.4	166.9	366.1	7.5	3.5	5.1
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	227.1	564.4	470.3	200.2	25.7	340.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Glosario

**Activo Productivo Vigente a Deuda Neta.**  $(\text{Cartera Vigente} + \text{Otras Cuentas por Cobrar} + \text{Inventario de Mercancías}) / (\text{Pasivos con Costo} - \text{Inversiones en Valores} - \text{Disponibilidades})$ .

**Activos Sujetos a Riesgo Totales.** Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgo Operacional.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios – Castigos o Liberaciones + Depreciación y Amortización + Incremento (Decremento) en Cuentas por Cobrar + Incremento (Decremento) en Cuentas por Pagar.

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m /  $(\text{Ingresos Totales de la Operación 12m} + \text{Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m})$ .

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Productivos Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.**  $(\text{Cartera Vencida} + \text{Castigos 12m}) / (\text{Cartera Total} + \text{Castigos 12m})$ .

**MIN Ajustado.**  $(\text{Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m} / \text{Activos Productivos Prom. 12m})$ .

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios y de Otros Organismos.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.**  $(\text{Ingresos por Intereses 12m} + \text{Ingresos por Servicios 12m}) / \text{Activos Productivos Prom. 12m}$ .

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



@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*	ADENDUM – Metodología de Calificación para Almacenes Generales de Depósito, Marzo 2010
Calificación anterior	HR AA- / Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	2 de marzo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T15 – 4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal (con excepción del 2023) proporcionada por la Almacenadora.
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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

