

GCARSO 24 y GCARSO 24-2

Grupo Carso, S.A.B. de C.V.



Credit
Rating
Agency

GCARSO 24
HR AAA
Perspectiva
Estable

GCARSO 24-2
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
22 de abril de 2024
A NRSRO Rating**

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable

jesus.pineda@hrratings.com



Ismael Rojas

Analista Senior

ismael.rojas@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2

La asignación de la calificación para las emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2 (las Emisiones) de Grupo Carso, responde a la calificación corporativa de largo plazo de la Empresa, publicada el 5 de octubre de 2023, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable. Asimismo, la asignación de la calificación toma en consideración que la Empresa mostró una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante 2023, respecto a nuestras estimaciones para el mismo periodo. Esto fue apoyado por menores presiones en capital de trabajo después de la incorporación de Elementia. Además, se observó una mejora en márgenes bruto y EBITDA en 2023 respecto a 2022, como resultado del crecimiento en ventas tras la consolidación de Elementia. A pesar de que no se alcanzaron nuestras estimaciones de ingresos debido a afectaciones de volúmenes de venta y de tipo de cambio, que afectaron negativamente las ventas realizadas en el extranjero, destacamos que las métricas observadas en 2023 fueron superiores en contraste con nuestras estimaciones, como resultado de una mayor generación de flujo respecto a nuestros estimados, alcanzando un DSCR de 0.5x, DSCR con caja de 1.5x y una razón de años de pago de 5.1 años, comparado con nuestra proyección de 0.3x, 1.3x y 9.7 años respectivamente. Estimamos que la generación de FLE mostrará crecimiento en 2024, donde se alcanzaría un flujo de P\$11,195m y de P\$13,478m en 2026, comparado con P\$5,761m en 2023. Lo anterior soportaría niveles de DSCR superiores a 1.5x de 2024 a 2026, y alcanzaría una razón de años de pago de 2.3 años en 2026, comparado con 5.1 años en 2023.

Las Emisiones GCARSO 24 y GCARSO 24-2 se realizarán al amparo del programa revolvente de certificados bursátiles de corto y largo plazo por hasta P\$25,000m o su equivalente en UDIS, con una vigencia de cinco años contados a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran las características de las Emisiones:



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles GCARSO 24 y GCARSO 24-2

GCARSO 24		GCARSO 24-2
Emisor	Grupo Carso, S.A.B. de C.V.	
Monto del Programa	Hasta P\$25,000m, o su equivalente en UDIs.	
Monto de las Emisiones	Hasta P\$5,000m en su conjunto, con opción a una sobreasignación de hasta el 100.0%	
Clave de Pizarra	GCARSO 24	GCARSO 24-2
Denominación	Moneda Nacional	
Vigencia de las Emisión	1,092 días, equivalente aproximadamente a tres años.	2,548 días, equivalente aproximadamente a siete años.
Garantía	Los Certificados Bursátiles objeto de esta Emisión serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica.	
Destino de los recursos	Los recursos netos obtenidos por la Emisora como resultado de esta Emisión de Certificados Bursátiles serán destinados preponderantemente para el financiamiento de la adquisición de PetroBal, así como la sustitución de pasivos de corto plazo, entre otros usos corporativos generales.	
Tasa de la Emisión	TIIIE 28 más una sobretasa por designar el día de la colocación	Tasa fija por designar el día de la colocación
Periodicidad de Pago de Intereses	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS se liquidarán cada 28 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses.	Los intereses ordinarios que devenguen los CEBURS se liquidarán cada 182 días en las fechas señaladas en el calendario de pago de intereses.
Amortización	En un solo pago en la Fecha de Vencimiento de la Emisión contra la entrega del Título correspondiente o de la constancia emitida por INDEVAL.	
Amortización Anticipada	La Emisora tendrá el derecho de amortizar anticipadamente de manera parcial o total los Certificados Bursátiles, antes de la Fecha de Vencimiento en cualquier Fecha de Pago de los intereses de la Emisión, a un precio por Certificado Bursátil igual a lo que sea mayor entre: (a) el valor nominal de los Certificados Bursátiles, o (b) el "precio limpio" calculado mediante el promedio aritmético de los últimos 30 (TREINTA) días hábiles previos a la fecha de notificación de la amortización anticipada proporcionado por el Proveedor Integral de Precios, S.A. de C.V. (PIP) y Valuación Operativa y Referencias de Mercado, S.A. de C.V. (VALMER).	La Emisora tendrá derecho a amortizar de manera anticipada, total o parcial los Certificados Bursátiles, en cualquier fecha, antes de la Fecha de Vencimiento, a un precio igual al Precio de Amortización Anticipada, más los intereses devengados y no pagados sobre el principal de los Certificados Bursátiles objeto de la amortización total o parcial, según sea el caso, a la fecha de la amortización anticipada. El Precio de Amortización Anticipada en ningún caso será menor al 100.0% del Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles objeto de la amortización a la fecha de amortización anticipada
Representate Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.	

Fuente: HR Ratings con información de los suplementos de colocación proporcionados 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 a la colocación de la emisión ELEMENT 23 por P\$2,200m, no estimadas en nuestro escenario base. Este efecto fue contrarrestado por la amortización del crédito sindicado con distintos bancos por P\$2,009m, así como por 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 $TMAC_{2023-2026}$ 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.
- **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

Reporte de Calificación

Descripción del Emisor

Grupo Carso se constituyó en 1980. Durante sus primeros 10 años, el Grupo realizó la adquisición de múltiples compañías entre ellas: Fábricas de Papel Loreto, Sanborns Hnos., Empresas Frisco y Porcelanite Holding. En 1990, la Empresa realizó su primera colocación de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y en los años siguientes la Empresa continuó realizando adquisiciones, las cuales le han permitido formar un portafolio de diferentes formatos, productos y servicios. Actualmente, Grupo Carso es un conglomerado empresarial de diversos giros que mantiene operaciones a través de cuatro sectores estratégicos los cuales son: i) Comercial, ii) Industrial, iii) Infraestructura y Construcción, y iv) Energía. A partir del 2T22, las cifras de Grupo Carso incluyen una nueva unidad de negocio denominada Elementia/Fortaleza, cuyas líneas de negocio son la venta de construsistemas y metales por parte de Elementia, así como la producción y venta de cementos por parte de Fortaleza.

Resultados Observados vs. Proyectados

A partir de los resultados observados en 2023, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings, en la revisión anterior realizada el 5 de octubre de 2023. En la Figura 1 se muestran las comparaciones de resultados y métricas de 2023 vs 2022, así como nuestras expectativas de nuestros escenarios base y de estrés para 2023.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (Cifras en millones de pesos)

	Observado en			Escenario		Observado vs.	
	2022	2023	Cambio	Base	Estrés	Base	Estrés
Ingresos	181,539	198,461	9.3%	204,699	199,503	-3.0%	-0.5%
EBITDA	27,579	31,781	15.2%	33,732	30,823	-5.8%	3.1%
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	12,689	5,761	-54.6%	3,313	2,721	73.9%	111.7%
Margen EBITDA	15.2%	16.0%	82pbs	16.5%	15.4%	-47pbs	56pbs
Deuda Total	42,670	45,660	7.0%	37,373	37,373	22.2%	22.2%
Deuda Neta (DN)	30,375	29,313	-3.5%	32,106	32,700	-8.7%	-10.4%
Servicio de la Deuda	7,353	11,903	61.9%	12,261	12,262	-2.9%	-2.9%
DSCR	1.7x	0.5x	NA	0.3x	0.2x	NA	NA
DSCR con caja inicial	3.2x	1.5x	NA	1.3x	1.2x	NA	NA
Años de Pago (DN/FLE)	2.4	5.1	NA	9.7	12.0	NA	NA

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Ingresos y EBITDA

Durante 2023, Grupo Carso reportó ingresos totales por P\$198,461m, lo cual fue 9.3% superior respecto a P\$181,539m de ingresos reportados en 2022 y 3.0% por debajo de nuestros estimados del escenario base. Lo anterior como resultado del aumento de operaciones en tiendas departamentales tales como Sanborns y Sears, especialmente beneficiadas por los incrementos de volumen de venta de la temporada decembrina, además de un mayor volumen de proyectos de infraestructura y construcción privados. Mencionamos que nuestra estimación de los ingresos contemplaba un mayor desempeño en las líneas de negocio, principalmente en Elementia, la cual no fue cumplida, al darse volúmenes de venta de materiales por debajo de lo esperado, por lo que nuestras estimaciones de ventas y EBITDA estuvieron por debajo de los resultados observados de 2023, así como por afectaciones ocasionadas por el tipo de cambio, el cual se apreció durante 2023, afectando los ingresos por ventas realizadas en el extranjero.

Figura 2. Resultados Operativos por Línea de Negocio (Cifras en millones de pesos)

	Observado en			Proyectado al	
	2022	2023	Cambio	2023	Cambio
Comercial (Grupo Sanborns)	64,807	73,326	13.1%	70,859	3.5%
Industrial (Grupo ConduMex)	49,600	44,620	-10.0%	49,761	-10.3%
Infraestructura y Construcción (CICSA)	38,813	45,008	16.0%	45,872	-1.9%
Construcción (Elementia)	24,115	32,269	33.8%	33,590	-3.9%
Energía (CARSO Energy)	4,115	3,476	-15.5%	4,004	-13.2%
Otros Ingresos y Eliminaciones	89	(238)	-368.7%	613	-138.9%
Ingresos Totales	181,539	198,461	9.3%	204,699	-3.0%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

En cuanto al EBITDA, la Empresa reportó P\$31,781m en 2023, creciendo 15.2% respecto a 2022 cuando se reportaron P\$27,579m. Destacamos que las afectaciones en volúmenes de venta y tipo de cambio, además de un crecimiento en gastos superior a ventas, impidieron que la Empresa alcanzara nuestras estimaciones para el periodo, donde estimábamos que en 2023 se alcanzaría un EBITDA de P\$33,732m. Asimismo, a pesar de que el margen bruto en 2023 fue superior a 2022 y a nuestras estimaciones, el margen EBITDA se encontró por debajo de nuestra proyección, alcanzando 16.0% en 2023, comparado con 16.5% esperado en nuestro escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 3. Ingresos y EBITDA (Cifras en millones de pesos)

	Observado en			Proyectado al	
	2022	2023	Cambio	2023	Cambio
Ingresos Totales	181,539	198,461	9.3%	204,699	-3.0%
Costo de Ventas	134,218	142,360	6.1%	149,609	-4.8%
Utilidad Bruta	47,320	56,101	18.6%	55,090	1.8%
Gastos Generales	19,741	24,320	23.2%	21,358	13.9%
EBITDA	27,579	31,781	15.2%	33,732	-5.8%
Margen Bruto*	26.1%	28.3%	220	26.9%	136
Margen EBITDA*	15.2%	16.0%	82	16.5%	(47)

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*El cambio en el margen se expresa en puntos base.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)

La Empresa alcanzó un FLE de P\$5,761m en 2023, comparado con P\$12,689m en 2022 y P\$3,313m esperados en nuestro escenario base. A pesar de que se observaron mayores niveles de EBITDA en 2023 respecto a 2022, se observaron mayores presiones en el capital de trabajo, principalmente por un mayor crecimiento en cuentas por cobrar a partir del primer año completo de operaciones de Elementia dentro del grupo. Asimismo, se observó un incremento en el pago de impuestos de 140.1% en 2023 debido a cambios en el régimen fiscal utilizado por la Empresa realizados en enero de 2023. Además, se observó un incremento en la amortización de arrendamientos como resultado de mayores contratos realizados durante 2023, los cuales estuvieron por encima de nuestros estimados. Finalmente, la apreciación del tipo de cambio en 2023 también afectó el FLE de la Empresa, al registrarse un fuerte efecto cambiario por las ventas realizadas en el extranjero respecto a 2022. Sin embargo, cabe mencionar que la Empresa fue capaz de superar nuestras estimaciones de FLE para el periodo, debido a que estimábamos un mayor crecimiento en cuentas por cobrar, menor uso del financiamiento con proveedores, así como un mayor pago de impuestos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 4. Evolución del Flujo Libre de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Observado en			Proyectado al	
	2022	2023	Cambio	2023	Cambio
EBITDA	27,579	31,781	4,202	33,732	(1,951)
Otro Flujo de Resultados	(2,195)	(4,365)	(2,169)	(5,829)	1,464
Cuentas por Cobrar	(6,576)	(9,533)	(2,957)	(12,080)	2,547
Inventarios	(1,018)	(696)	322	(1,517)	821
Otros Activos	4,235	1,782	(2,453)	3,426	(1,644)
Proveedores	(318)	1,349	1,667	571	778
Otros Pasivos	(2,302)	(24)	2,279	588	(612)
Capital de Trabajo	(5,979)	(7,122)	(1,142)	(9,012)	1,890
Impuestos	(2,872)	(6,895)	(4,023)	(8,582)	1,686
Dividendos Cobrados	1,757	2,018	261	1,920	98
Costos Financieros por Arrendamiento	(1,935)	(2,554)	(619)	(1,985)	(569)
Amortización de Arrendamiento	(1,446)	(2,065)	(619)	(1,513)	(552)
Intereses por Arrendamiento	(489)	(489)	0	(473)	(17)
CAPEX de Mantenimiento	(3,498)	(4,108)	(610)	(4,047)	(61)
Efecto cambiario en el efectivo	(168)	(2,994)	(2,826)	(2,884)	(110)
Flujo Libre de Efectivo	12,689	5,761	(6,927)	3,313	2,448

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Endeudamiento

Grupo Carso reportó una deuda total de P\$45,660m al cierre de 2023, comparado con P\$42,670m al cierre de 2022 y P\$37,373m estimados en nuestro escenario base. La Empresa realiza activamente contrataciones y amortizaciones anticipadas de los créditos bancarios que mantiene, sin embargo el incremento en deuda total se debió principalmente a un mayor número de emisiones bursátiles vigentes, así como mayores montos emitidos. En 2022, la deuda bursátil ascendía a P\$5,500m, conformada por las emisiones de largo plazo GCARSO 20 y FORTALE 22, sin embargo en 2023 alcanzó P\$14,700m, conformada por las emisiones de corto plazo GCARSO 00723, GCARSO 00823, y de largo plazo GCARSO 23, FORTALE 23, y ELEMENT 23, cuyo objetivo fue financiar parcialmente los requerimientos de capital de trabajo.



@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 Subsidiarias 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%	21.8%	22.1%	23.8%	23.8%
Tasa Pasiva	5.1%	9.2%	12.1%	9.9%	8.5%	7.6%
Tasa Activa	1.4%	2.5%	2.8%	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 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 Inversion	(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 NIF.



@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 Subsidi. 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%	21.8%	16.5%	14.9%	14.9%
Tasa Pasiva	5.1%	9.2%	12.1%	9.9%	8.5%	7.6%
Tasa Activa	1.4%	2.5%	2.8%	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 Inversion	(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	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	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 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

