

# AXO 16-2 y AXO 19-2

CEBURES Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V.



Credit  
Rating  
Agency

Corporativos  
24 de abril de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

AXO 16-2  
HR AA-  
Perspectiva  
Estable

AXO 19-2  
HR AA-  
Perspectiva  
Estable

2022  
HR A+  
Perspectiva Positiva

2023  
HR A+  
Perspectiva Positiva

2024  
HR AA-  
Perspectiva Estable



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos  
Analista Responsable  
[jesus.pineda@hrratings.com](mailto:jesus.pineda@hrratings.com)



Ismael Rojas

Analista Senior  
[ismael.rojas@hrratings.com](mailto:ismael.rojas@hrratings.com)



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA-, y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para las emisiones vigentes de Grupo Axo.

La revisión al alza de la calificación las emisiones vigentes de Grupo Axo, refleja la calificación corporativa de la Empresa, la cual se revisó al alza de HR A+ a HR AA-, modificando la Perspectiva de Positiva a Estable el 23 de abril de 2024. Asimismo, la calificación se fundamenta en un nivel de deuda neta en 2023 un 29.3% inferior en comparación con nuestras estimaciones para este periodo. Esta mejora se complementa con el cambio metodológico, realizado en febrero de 2024, el cual brinda mayor peso a la métrica de años de pago, la cual presentó un nivel de 2.8 años, comparado con 3.3 años esperados en nuestro escenario base. Lo anterior fue resultado de menores niveles de deuda observados con la adquisición de Komax respecto a nuestras proyecciones, así como la apreciación de tipo de cambio que benefició los saldos de la deuda en dólares. Destacamos que tras la consolidación de Komax, de 2022 a 2023, se observó una importante mejora en ingresos y EBITDA de 29.7% y 34.8% respectivamente, lo que resultó en una expansión en márgenes operativos respecto a 2022, y alcanzó un margen bruto de 50.6% en 2023, comparado con 48.6% en 2022. Lo anterior fue apoyado a su vez por la introducción de nuevas marcas al portafolio total de la Empresa, así como por el crecimiento en puntos de venta de 2,034, además de 21 nuevas tiendas digitales. Estimamos que este incremento en los canales de venta resultaría en ingresos totales de P\$32,816m, comparado con P\$24,709m en 2023, equivalente a una TMAC<sub>23-26</sub> de 9.9%. Esto impulsaría la generación de FLE, la cual alcanzaría P\$2,266m en 2026, comparado con P\$2,032m en 2023. Estimamos el refinanciamiento de al menos P\$8,351m en 2026, correspondientes al vencimiento de las Senior Notes y las emisiones, en línea con la capacidad de refinanciamiento de la Empresa observada históricamente, para mantener los niveles de caja y el financiamiento de requerimientos corporativos generales.

Las emisiones AXO 16-2 y AXO 19-2 fueron colocadas al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURES) de Largo Plazo con Carácter Revolvente (el Programa), los cuales fueron autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 8 de diciembre de 2014 y el 21 de mayo de 2019, respectivamente. Ambos programas mantienen una



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

vigencia de cinco años a partir de su autorización. A continuación, se presenten las principales características de las emisiones:

### Características de los CEBURES de Grupo Axo al cierre de 2023

Emisión	Moneda	Fecha de colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Tasa	Saldo Insoluto**
AXO 16-2	MXN	04/02/2016	22/01/2026	639	8.5%	251
AXO 19-2	MXN	27/05/2019	18/05/2026	755	10.5%	1,393
<b>Total</b>						<b>1,643</b>

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

\*Días calculados a partir del 23 de abril de 2024

\*\*Saldo Insoluto al 4T23.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos y EBITDA.** La Empresa alcanzó ingresos por P\$24,709m en 2023, siendo 29.7% superiores respecto a los niveles observados en 2022 y 2.5% por arriba de nuestros estimados. Los ingresos fueron apoyados por la integración de Komax durante el 1T23, la cual aportó alrededor del 11.8% de los ingresos consolidados de 2023 tras incrementarse el número de marcas y tiendas respecto a 2022. Lo anterior repercutió positivamente en el EBITDA, el cual alcanzó P\$4,948m en 2023, comparado con P\$3,670m en 2022.
- **Generación de Flujo Libre de Efectivo.** Se observó una generación de Flujo Libre de Efectivo por P\$1,773m en 2023, comparado con P\$2,032m en 2022 y P\$1,991m estimados en nuestro escenario base. La integración de los activos y pasivos de Komax impactaron los niveles de capital de trabajo, y por ende de flujo, así como mayores operaciones de arrendamientos y un mayor pago de impuestos respecto a nuestras estimaciones.
- **Crecimiento en Deuda.** La deuda total de Grupo Axo se incrementó de P\$7,853m en 2022 a P\$9,390m en 2023, como resultado de la adquisición de un nuevo crédito con HSBC por US\$85.1m, utilizado para completar la adquisición de Komax. Además, el grupo asumió el total de los pasivos financieros de Komax por alrededor de P\$748m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Expansión de Ingresos.** En nuestro escenario base consideramos un crecimiento en los ingresos equivalente a una TMAC<sub>23-26</sub> de 9.9%, apoyado por el crecimiento en marcas tras la integración de Komax, así como la apertura total de 208 puntos de venta de 2023 a 2026. Lo anterior ayudaría a incrementar la venta promedio por tienda, y alcanzaría P\$4.1m en 2026, comparado con P\$3.1m en 2022.
- **Crecimiento en EBITDA.** Considerando el incremento en ventas, asumimos una mejora en el EBITDA, el cual alcanzaría P\$6,681m en 2026, comparado con P\$4,948m en 2023. Estimamos que se implementarían mayores eficiencias en términos de costos y gastos, lo cual ayudaría a incrementar la rentabilidad y, mostraría un margen EBITDA de 20.4% en 2026, comparado con 20.0% en 2022.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Estimamos que la Empresa alcanzará un FLE de P\$2,265m en 2026, comparado con P\$1,773m en 2023. Los niveles de EBITDA apoyarían la generación de FLE, así como requerimientos estables en capital de trabajo y arrendamientos, los cuales se incrementarían en línea con el crecimiento de operaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Factores Adicionales Considerados

- **Deterioro de Métricas.** La calificación considera un ajuste cualitativo de un *notch* por el deterioro estimado en métricas, el cual surge conforme se acerca el vencimiento de las senior notes y las emisiones vigentes durante 2026, lo que ocasionaría un debilitamiento en métricas para este periodo.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Niveles Superiores de DSCR.** En caso de que la Empresa alcance mayores niveles de FLE respecto a nuestros estimados, y esto resultará en un nivel promedio de DSCR por arriba de 1.9x durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en Años de Pago.** Considerando que la Empresa no sea capaz de alcanzar los niveles de FLE esperados, aunado a un incremento en la deuda neta, esto afectaría la métrica de años de pago por arriba de 10.7 años en promedio, comparado con 3.0 años en nuestro escenario base. Por lo anterior, la calificación podría ser revisada a la baja.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Bajo un escenario donde la Empresa no sea capaz de refinanciar los vencimientos de sus emisiones y Senior Notes en 2026, en condiciones similares a las actuales, donde la liquidez se viera comprometida y, por lo tanto la operación, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>21,702</b>	<b>23,422</b>	<b>28,199</b>	<b>28,307</b>	<b>29,126</b>	<b>30,809</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>9,142</b>	<b>9,923</b>	<b>11,497</b>	<b>10,640</b>	<b>10,770</b>	<b>12,008</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,551	4,828	4,354	3,178	2,694	3,092
Cuentas por Cobrar a Clientes	985	890	1,206	1,256	1,363	1,604
Otras Cuentas por Cobrar Neto	428	314	620	648	677	707
Inventarios	2,759	3,641	5,047	5,278	5,745	6,301
Otros Activos Circulantes	419	249	269	280	291	303
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>12,560</b>	<b>13,499</b>	<b>16,702</b>	<b>17,667</b>	<b>18,356</b>	<b>18,801</b>
Inversiones en Asociadas	526	559	755	928	1,108	1,294
Planta, Propiedad y Equipo	1,536	1,921	2,491	3,505	4,237	4,719
Crédito Mercantil	3,704	3,704	4,923	4,923	4,923	4,923
Otros Intangibles	2,775	2,845	3,235	3,013	2,790	2,567
Impuestos Diferidos	1,335	1,584	1,863	1,863	1,863	1,863
Depósitos en garantía	107	0	0	0	0	0
Instrumentos Financieros Derivados	619	352	158	158	158	158
Activos por Derecho de Uso	1,959	2,534	3,276	3,276	3,276	3,276
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>15,167</b>	<b>16,624</b>	<b>20,549</b>	<b>20,551</b>	<b>21,228</b>	<b>22,382</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,292</b>	<b>5,675</b>	<b>7,617</b>	<b>7,158</b>	<b>15,990</b>	<b>8,759</b>
Pasivo con Costo	131	0	656	0	8,351	444
Proveedores	1,940	2,498	3,224	3,328	3,714	4,289
Impuestos por Pagar	207	296	358	361	364	367
Otros	1,370	1,943	2,205	2,294	2,387	2,484
Pasivo por Arrendamiento	644	937	1,175	1,175	1,175	1,175
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>10,875</b>	<b>10,949</b>	<b>12,932</b>	<b>13,393</b>	<b>5,238</b>	<b>13,624</b>
Pasivo con Costo	8,224	7,853	8,734	9,244	1,143	9,606
Impuestos Diferidos	809	815	1,070	982	886	765
Pasivo por Arrendamiento	1,383	1,648	2,145	2,145	2,145	2,145
Otros	460	633	983	1,022	1,064	1,107
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,535</b>	<b>6,797</b>	<b>7,650</b>	<b>7,756</b>	<b>7,897</b>	<b>8,427</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,404</b>	<b>1,593</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,404	1,593	1,768	1,768	1,768	1,768
<b>Mayoritario</b>	<b>5,131</b>	<b>5,204</b>	<b>5,882</b>	<b>5,988</b>	<b>6,129</b>	<b>6,659</b>
Capital Contribuido	4,823	4,935	5,248	5,248	5,248	5,248
Utilidades Acumuladas y Otros	223	(710)	(552)	74	159	279
Utilidad del Ejercicio	86	980	1,187	666	723	1,132
<b>Deuda Total**</b>	<b>8,355</b>	<b>7,853</b>	<b>9,390</b>	<b>9,244</b>	<b>9,494</b>	<b>10,050</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,803</b>	<b>3,025</b>	<b>5,036</b>	<b>6,066</b>	<b>6,800</b>	<b>6,958</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>19</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>122</b>	<b>133</b>	<b>159</b>	<b>164</b>	<b>162</b>	<b>161</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>87</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.

\*\*La deuda total no considera las coberturas por instrumentos financieros derivados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Ventas Totales</b>	<b>16,111</b>	<b>19,048</b>	<b>24,709</b>	<b>25,628</b>	<b>27,845</b>	<b>32,816</b>
Costo de Ventas	8,658	9,863	12,213	12,661	13,716	16,150
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,453</b>	<b>9,185</b>	<b>12,496</b>	<b>12,967</b>	<b>14,128</b>	<b>16,666</b>
Gastos de Operación	4,924	5,515	7,548	7,818	8,463	9,985
<b>EBITDA</b>	<b>2,529</b>	<b>3,670</b>	<b>4,948</b>	<b>5,149</b>	<b>5,665</b>	<b>6,681</b>
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,111	2,208	2,813	3,388
Depreciación	438	473	627	867	1,137	1,326
Amortización de Intangibles	200	186	223	223	223	223
Amortización de Arrendamientos	693	938	1,261	1,118	1,454	1,839
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,198</b>	<b>2,073</b>	<b>2,836</b>	<b>2,942</b>	<b>2,852</b>	<b>3,293</b>
Otros Ingresos y Gastos Netos	48	226	98	0	0	0
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,246</b>	<b>2,299</b>	<b>2,935</b>	<b>2,942</b>	<b>2,852</b>	<b>3,293</b>
Ingresos por Intereses	107	163	254	186	148	139
Otros Productos Financieros	549	506	339	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	929	948	1,220	1,086	1,089	1,089
Intereses Pagados por Arrendamiento	172	200	299	322	363	408
Otros Gastos Financieros	515	888	842	396	396	191
Ingreso Financiero Neto	(961)	(1,368)	(1,769)	(1,618)	(1,699)	(1,549)
Resultado Cambiario	(172)	328	644	(477)	(225)	(197)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(1,133)</b>	<b>(1,039)</b>	<b>(1,125)</b>	<b>(2,095)</b>	<b>(1,924)</b>	<b>(1,746)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>113</b>	<b>1,259</b>	<b>1,810</b>	<b>847</b>	<b>927</b>	<b>1,547</b>
Participación en Asociadas	78	131	166	173	180	186
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>191</b>	<b>1,390</b>	<b>1,976</b>	<b>1,020</b>	<b>1,107</b>	<b>1,733</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>105</b>	<b>410</b>	<b>789</b>	<b>354</b>	<b>384</b>	<b>602</b>
Impuestos Causados	387	622	922	443	480	722
Impuestos Diferidos	(282)	(212)	(133)	(89)	(96)	(120)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>86</b>	<b>980</b>	<b>1,187</b>	<b>666</b>	<b>723</b>	<b>1,132</b>
Cambio en Ventas	25.2%	18.2%	29.7%	3.7%	8.6%	17.9%
Margen Bruto	46.3%	48.2%	50.6%	50.6%	50.7%	50.8%
Margen EBITDA	15.7%	19.3%	20.0%	20.1%	20.3%	20.4%
Tasa de Impuestos	55.2%	29.5%	39.9%	34.7%	34.7%	34.7%
Ventas Netas a PP&E	10.5	9.9	9.9	7.3	6.6	7.0
ROCE	33.7%	56.5%	52.2%	43.8%	36.0%	35.8%
Tasa Pasiva	11.6%	11.7%	13.6%	11.7%	11.6%	10.9%
Tasa Activa	2.5%	3.3%	5.5%	4.4%	4.2%	4.0%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>191</b>	<b>1,390</b>	<b>1,976</b>	<b>1,020</b>	<b>1,107</b>	<b>1,733</b>
Provisiones del Periodo	0	104	78	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>104</b>	<b>78</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,111	2,208	2,813	3,388
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	11	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	309	25	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(78)	(131)	(166)	(173)	(180)	(186)
Intereses a Favor	(107)	(163)	(254)	(186)	(148)	(139)
Fluctuación Cambiaria	254	(43)	(790)	477	225	197
Otras Partidas de Inversión	323	(71)	31	396	396	191
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>2,052</b>	<b>1,225</b>	<b>933</b>	<b>2,721</b>	<b>3,107</b>	<b>3,451</b>
Intereses Devengados	929	949	1,220	1,086	1,089	1,089
Intereses por Arrendamiento y Otros	172	200	299	322	363	408
Otras Partidas	(79)	119	579	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,022</b>	<b>1,269</b>	<b>2,098</b>	<b>1,408</b>	<b>1,451</b>	<b>1,497</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,264</b>	<b>3,988</b>	<b>5,084</b>	<b>5,149</b>	<b>5,665</b>	<b>6,681</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(377)	84	(191)	(50)	(107)	(242)
Decremento (Incremento) en Inventarios	194	(764)	(255)	(231)	(467)	(556)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(286)	278	(42)	(39)	(40)	(42)
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	847	589	104	386	576
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(49)	(18)	83	132	138	143
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(60)</b>	<b>427</b>	<b>185</b>	<b>(82)</b>	<b>(91)</b>	<b>(121)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(338)	(631)	(1,013)	(443)	(480)	(722)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(398)</b>	<b>(204)</b>	<b>(828)</b>	<b>(525)</b>	<b>(571)</b>	<b>(843)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,867</b>	<b>3,784</b>	<b>4,256</b>	<b>4,624</b>	<b>5,094</b>	<b>5,838</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inver. de acciones con carácter perm.	(76)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(224)	(609)	(1,094)	(1,881)	(1,869)	(1,808)
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(128)	(14)	0	0	0
Adquisición de Negocios	(474)	(115)	(2,032)	0	0	0
Dividendos Cobrados	69	98	0	0	0	0
Intereses Cobrados	107	163	254	186	148	139
Otros Activos	(3)	(46)	(27)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(785)</b>	<b>(637)</b>	<b>(2,914)</b>	<b>(2,813)</b>	<b>(3,175)</b>	<b>(3,508)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>2,082</b>	<b>3,146</b>	<b>1,342</b>	<b>1,811</b>	<b>1,919</b>	<b>2,330</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	175	0	2,321	0	0	8,697
Financiamientos Bursátiles	6,320	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,530)	(131)	(1,029)	(656)	0	(8,351)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(1,960)	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(727)	(1,155)	(1,550)	(1,118)	(1,454)	(1,839)
Intereses Pagados	(875)	(730)	(921)	(1,086)	(1,089)	(1,089)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(172)	(200)	(299)	(322)	(363)	(408)
Otros	(0)	0	0	(363)	(371)	(178)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,769)</b>	<b>(2,217)</b>	<b>(1,478)</b>	<b>(2,427)</b>	<b>(1,822)</b>	<b>(1,329)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,106	0	0	0	0	0
Prima en Venta de Acciones	0	0	216	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	(11)	0	0	0
Dividendos Pagados	(564)	(633)	(536)	(560)	(582)	(603)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>542</b>	<b>(633)</b>	<b>(332)</b>	<b>(560)</b>	<b>(582)</b>	<b>(603)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,228)</b>	<b>(2,850)</b>	<b>(1,810)</b>	<b>(2,987)</b>	<b>(2,404)</b>	<b>(1,932)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>854</b>	<b>297</b>	<b>(467)</b>	<b>(1,175)</b>	<b>(485)</b>	<b>398</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(19)	(20)	(6)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,716	4,551	4,828	4,354	3,178	2,694
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,551</b>	<b>4,828</b>	<b>4,354</b>	<b>3,178</b>	<b>2,694</b>	<b>3,092</b>
CAPEX de Mantenimiento	(438)	(473)	(627)	(867)	(1,137)	(1,326)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,580</b>	<b>2,032</b>	<b>1,773</b>	<b>2,317</b>	<b>2,141</b>	<b>2,265</b>
Amortización de Deuda	6,490	131	1,029	656	0	8,351
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(4,026)	0	0	0	0	0
Amortización Neta	2,464	131	1,029	656	0	8,351
Intereses Netos Pagados	768	567	668	900	941	950
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,232</b>	<b>698</b>	<b>1,697</b>	<b>1,555</b>	<b>941</b>	<b>9,300</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.5</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>2.3</b>	<b>0.2</b>
Caja Inicial Disponible	3,716	4,551	4,828	4,354	3,178	2,694
<b>DSCR con Caja</b>	<b>1.6</b>	<b>9.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>5.7</b>	<b>0.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>21,702</b>	<b>23,422</b>	<b>28,199</b>	<b>27,209</b>	<b>27,002</b>	<b>28,220</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>9,142</b>	<b>9,923</b>	<b>11,497</b>	<b>9,542</b>	<b>8,646</b>	<b>9,419</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,551	4,828	4,354	2,516	911	902
Cuentas por Cobrar a Clientes	985	890	1,206	1,357	1,709	2,194
Otras Cuentas por Cobrar Neto	428	314	620	648	677	707
Inventarios	2,759	3,641	5,047	4,742	5,058	5,314
Otros Activos Circulantes	419	249	269	280	291	303
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>12,560</b>	<b>13,499</b>	<b>16,702</b>	<b>17,667</b>	<b>18,356</b>	<b>18,801</b>
Inversiones en Asociadas	526	559	755	928	1,108	1,294
Planta, Propiedad y Equipo	1,536	1,921	2,491	3,505	4,237	4,719
Crédito Mercantil	3,704	3,704	4,923	4,923	4,923	4,923
Otros Intangibles	2,775	2,845	3,235	3,013	2,790	2,567
Impuestos Diferidos	1,335	1,584	1,863	1,863	1,863	1,863
Depósitos en garantía	107	0	0	0	0	0
Instrumentos Financieros Derivados	619	352	158	158	158	158
Activos por Derecho de Uso	1,959	2,534	3,276	3,276	3,276	3,276
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>15,167</b>	<b>16,624</b>	<b>20,549</b>	<b>20,200</b>	<b>20,801</b>	<b>22,832</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,292</b>	<b>5,675</b>	<b>7,617</b>	<b>6,707</b>	<b>15,338</b>	<b>7,739</b>
Pasivo con Costo	131	0	656	0	8,351	444
Proveedores	1,940	2,498	3,224	2,877	3,061	3,270
Impuestos por Pagar	207	296	358	361	364	367
Otros	1,370	1,943	2,205	2,294	2,387	2,484
Pasivo por Arrendamiento	644	937	1,175	1,175	1,175	1,175
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>10,875</b>	<b>10,949</b>	<b>12,932</b>	<b>13,492</b>	<b>5,463</b>	<b>15,092</b>
Pasivo con Costo	8,224	7,853	8,734	9,244	1,143	10,707
Impuestos Diferidos	809	815	1,070	1,081	1,111	1,133
Pasivo por Arrendamiento	1,383	1,648	2,145	2,145	2,145	2,145
Otros	460	633	983	1,022	1,064	1,107
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>6,535</b>	<b>6,797</b>	<b>7,650</b>	<b>7,009</b>	<b>6,201</b>	<b>5,389</b>
<b>Minoritario</b>	<b>1,404</b>	<b>1,593</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>	<b>1,768</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,404	1,593	1,768	1,768	1,768	1,768
<b>Mayoritario</b>	<b>5,131</b>	<b>5,204</b>	<b>5,882</b>	<b>5,241</b>	<b>4,433</b>	<b>3,621</b>
Capital Contribuido	4,823	4,935	5,248	5,248	5,248	5,248
Utilidades Acumuladas y Otros	223	(710)	(552)	74	(588)	(1,418)
Utilidad del Ejercicio	86	980	1,187	(81)	(227)	(209)
<b>Deuda Total**</b>	<b>8,355</b>	<b>7,853</b>	<b>9,390</b>	<b>9,244</b>	<b>9,494</b>	<b>11,150</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>3,803</b>	<b>3,025</b>	<b>5,036</b>	<b>6,728</b>	<b>8,583</b>	<b>10,249</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>122</b>	<b>133</b>	<b>159</b>	<b>163</b>	<b>162</b>	<b>161</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>84</b>	<b>83</b>	<b>83</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.

\*\*La deuda total no considera las coberturas por instrumentos financieros derivados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>Ventas Totales</b>	<b>16,111</b>	<b>19,048</b>	<b>24,709</b>	<b>23,383</b>	<b>24,901</b>	<b>27,920</b>
Costo de Ventas	8,658	9,863	12,213	11,550	12,265	13,741
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>7,453</b>	<b>9,185</b>	<b>12,496</b>	<b>11,833</b>	<b>12,636</b>	<b>14,179</b>
Gastos de Operación	4,924	5,515	7,548	7,823	8,393	9,431
<b>EBITDA</b>	<b>2,529</b>	<b>3,670</b>	<b>4,948</b>	<b>4,011</b>	<b>4,244</b>	<b>4,748</b>
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,111	2,208	2,813	3,388
Depreciación	438	473	627	867	1,137	1,326
Amortización de Intangibles	200	186	223	223	223	223
Amortización de Arrendamientos	693	938	1,261	1,118	1,454	1,839
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>1,198</b>	<b>2,073</b>	<b>2,836</b>	<b>1,803</b>	<b>1,430</b>	<b>1,360</b>
Otros Ingresos y Gastos Netos	48	226	98	0	0	0
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>1,246</b>	<b>2,299</b>	<b>2,935</b>	<b>1,803</b>	<b>1,430</b>	<b>1,360</b>
Ingresos por Intereses	107	163	254	181	115	105
Otros Productos Financieros	549	506	339	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	929	948	1,220	1,086	1,089	1,176
Intereses Pagados por Arrendamiento	172	200	299	322	363	408
Otros Gastos Financieros	515	888	842	396	396	191
Ingreso Financiero Neto	(961)	(1,368)	(1,769)	(1,623)	(1,732)	(1,671)
Resultado Cambiario	(172)	328	644	(477)	(225)	(197)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(1,133)</b>	<b>(1,039)</b>	<b>(1,125)</b>	<b>(2,099)</b>	<b>(1,957)</b>	<b>(1,867)</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>113</b>	<b>1,259</b>	<b>1,810</b>	<b>(297)</b>	<b>(527)</b>	<b>(507)</b>
Participación en Asociadas	78	131	166	173	180	186
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>191</b>	<b>1,390</b>	<b>1,976</b>	<b>(123)</b>	<b>(348)</b>	<b>(321)</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>105</b>	<b>410</b>	<b>789</b>	<b>(43)</b>	<b>(121)</b>	<b>(111)</b>
Impuestos Causados	387	622	922	(54)	(151)	(133)
Impuestos Diferidos	(282)	(212)	(133)	11	30	22
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>86</b>	<b>980</b>	<b>1,187</b>	<b>(81)</b>	<b>(227)</b>	<b>(209)</b>
Cambio en Ventas	25.2%	18.2%	29.7%	-5.4%	6.5%	12.1%
Margen Bruto	46.3%	48.2%	50.6%	50.6%	50.7%	50.8%
Margen EBITDA	15.7%	19.3%	20.0%	17.2%	17.0%	17.0%
Tasa de Impuestos	55.2%	29.5%	39.9%	34.7%	34.7%	34.7%
Ventas Netas a PP&E	10.5	9.9	9.9	6.7	5.9	5.9
ROCE	33.7%	56.5%	52.2%	27.3%	18.4%	15.1%
Tasa Pasiva	11.6%	11.7%	13.6%	11.7%	11.6%	10.8%
Tasa Activa	2.5%	3.3%	5.5%	4.5%	4.4%	4.2%

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P	2025P	2026P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>191</b>	<b>1,390</b>	<b>1,976</b>	<b>(123)</b>	<b>(348)</b>	<b>(321)</b>
Provisiones del Periodo	0	104	78	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>0</b>	<b>104</b>	<b>78</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	1,331	1,597	2,111	2,208	2,813	3,388
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	19	11	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	309	25	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(78)	(131)	(166)	(173)	(180)	(186)
Intereses a Favor	(107)	(163)	(254)	(181)	(115)	(105)
Fluctuación Cambiaria	254	(43)	(790)	477	225	197
Otras Partidas de Inversión	323	(71)	31	396	396	191
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>2,052</b>	<b>1,225</b>	<b>933</b>	<b>2,726</b>	<b>3,140</b>	<b>3,485</b>
Intereses Devengados	929	949	1,220	1,086	1,089	1,176
Intereses por Arrendamiento y Otros	172	200	299	322	363	408
Otras Partidas	(79)	119	579	0	0	0
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,022</b>	<b>1,269</b>	<b>2,098</b>	<b>1,408</b>	<b>1,451</b>	<b>1,584</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>3,264</b>	<b>3,988</b>	<b>5,084</b>	<b>4,011</b>	<b>4,244</b>	<b>4,748</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(377)	84	(191)	(150)	(352)	(484)
Decremento (Incremento) en Inventarios	194	(764)	(255)	305	(316)	(256)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(286)	278	(42)	(39)	(40)	(42)
Incremento (Decremento) en Proveedores	458	847	589	(346)	184	209
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(49)	(18)	83	132	138	143
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(60)</b>	<b>427</b>	<b>185</b>	<b>(98)</b>	<b>(387)</b>	<b>(430)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(338)	(631)	(1,013)	54	151	133
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(398)</b>	<b>(204)</b>	<b>(828)</b>	<b>(44)</b>	<b>(236)</b>	<b>(297)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,867</b>	<b>3,784</b>	<b>4,256</b>	<b>3,966</b>	<b>4,007</b>	<b>4,451</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inver. de acciones con carácter perm.	(76)	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(224)	(609)	(1,094)	(1,881)	(1,869)	(1,808)
Inversión en Activos Intangibles	(183)	(128)	(14)	0	0	0
Adquisición de Negocios	(474)	(115)	(2,032)	0	0	0
Dividendos Cobrados	69	98	0	0	0	0
Intereses Cobrados	107	163	254	181	115	105
Otros Activos	(3)	(46)	(27)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(785)</b>	<b>(637)</b>	<b>(2,914)</b>	<b>(2,818)</b>	<b>(3,208)</b>	<b>(3,542)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>2,082</b>	<b>3,146</b>	<b>1,342</b>	<b>1,149</b>	<b>799</b>	<b>909</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	175	0	2,321	0	0	9,797
Financiamientos Bursátiles	6,320	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(4,530)	(131)	(1,029)	(656)	0	(8,351)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(1,960)	0	0	0	0	0
Amortización de Arrendamientos	(727)	(1,155)	(1,550)	(1,118)	(1,454)	(1,839)
Intereses Pagados	(875)	(730)	(921)	(1,086)	(1,089)	(1,176)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(172)	(200)	(299)	(322)	(363)	(408)
Otros	(0)	0	0	(363)	(371)	(178)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(1,769)</b>	<b>(2,217)</b>	<b>(1,478)</b>	<b>(2,427)</b>	<b>(1,822)</b>	<b>(316)</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	1,106	0	0	0	0	0
Prima en Venta de Acciones	0	0	216	0	0	0
Recompra de Acciones	0	0	(11)	0	0	0
Dividendos Pagados	(564)	(633)	(536)	(560)	(582)	(603)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>542</b>	<b>(633)</b>	<b>(332)</b>	<b>(560)</b>	<b>(582)</b>	<b>(603)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,228)</b>	<b>(2,850)</b>	<b>(1,810)</b>	<b>(2,987)</b>	<b>(2,404)</b>	<b>(918)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>854</b>	<b>297</b>	<b>(467)</b>	<b>(1,838)</b>	<b>(1,605)</b>	<b>(9)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(19)	(20)	(6)	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,716	4,551	4,828	4,354	2,516	911
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,551</b>	<b>4,828</b>	<b>4,354</b>	<b>2,516</b>	<b>911</b>	<b>902</b>
CAPEX de Mantenimiento	(438)	(473)	(627)	(867)	(1,137)	(1,326)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,580</b>	<b>2,032</b>	<b>1,773</b>	<b>1,659</b>	<b>1,054</b>	<b>878</b>
Amortización de Deuda	6,490	131	1,029	656	0	8,351
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(4,026)	0	0	0	0	0
Amortización Neta	2,464	131	1,029	656	0	8,351
Intereses Netos Pagados	768	567	668	905	974	1,071
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,232</b>	<b>698</b>	<b>1,697</b>	<b>1,560</b>	<b>974</b>	<b>9,422</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.5</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.1</b>
Caja Inicial Disponible	3,716	4,551	4,828	4,354	2,516	911
<b>DSCR con Caja</b>	<b>1.6</b>	<b>9.4</b>	<b>3.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>	<b>4.1</b>	<b>8.1</b>	<b>11.7</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 1T24.

\* Información financiera anual dictaminada por KPMG en formato IFRS.



## Glosario

**El Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

**El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

**DSCR con Caja.** Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

**Los Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

**Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP).** Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

### Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos anuales, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Ponderación de Periodos

t <sup>-1</sup>	13%: 2022
t <sup>0</sup>	17%: 2023
t <sup>1</sup>	35%: 2024
t <sup>2</sup>	20%: 2025
t <sup>3</sup>	15%: 2026

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@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 de 2024
Calificación anterior	AXO 16-2: HR A+ con Perspectiva Positiva AXO 19-2: HR A+ con Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	27 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-4T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral reportada a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), e información financiera anual dictaminada por KPMG.
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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)