

LALA 18  
HR AA+  
Perspectiva Estable

LALA 19  
HR AA+  
Perspectiva Estable

LALA 19-2  
HR AA+  
Perspectiva Estable

LALA 20  
HR AA+  
Perspectiva Estable

2023  
HR AA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AA  
Perspectiva Estable

2025  
HR AA+  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**

Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable

[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)



**Ricardo Espinosa**

Analista Sr.

[ricardo.espinosa@hrratings.com](mailto:ricardo.espinosa@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 AA a HR AA+ y mantuvo la Perspectiva Estable para emisiones LALA 18, LALA 19, LALA 19-2 y LALA 20

La revisión al alza de la calificación las emisiones LALA 18, LALA 19, LALA 19-2 y LALA 20 de Grupo Lala, S.A.B. de C.V. (Grupo Lala y/o la Empresa) está basada en la mejora observada durante 2024 en las métricas DSCR y Años de Pago, las cuales alcanzaron un nivel de 3.9x y 2.1 años respectivamente en relación con las estimaciones de 2.7x y 3.7 años realizadas en el periodo anterior. Esto se debe principalmente en el crecimiento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) hasta P\$8,156 millones de pesos (m) observado en 2024, en relación con P\$2,817m en 2023 y P\$5,439m en nuestro escenario base, así como en la deuda neta P\$16,860m, observada al cierre del periodo, que representa una disminución de 16.5% en relación con P\$20,199m al cierre del periodo anterior y resultó 17.1% menor a P\$20,341m en nuestro escenario base. Como consecuencia de lo anterior, las estimaciones realizadas por HR Ratings consideran que, durante el periodo de 2025-2027, se observaría un promedio ponderado en las métricas de 2.3x para el DSCR, 4.2x para el DSCR con Caja y 2.6 años en la métrica Años de pago.

El crecimiento mencionado en el FLE se derivó de diversos factores, entre los cuales destacan el crecimiento en EBITDA, así como una generación positiva de P\$1,715m a través de capital de trabajo, que fue impulsado principalmente por las cuentas por pagar a proveedores. Lo anterior se tradujo en un mayor DSCR al observado en el periodo anterior, al alcanzar un nivel de 3.9x en 2024, en relación con 1.3x en 2023 y 2.5x en el escenario base, así como un DSCR con caja de 5.3x, en relación con 3.9x en el escenario base. Asimismo, la disminución en deuda neta se debió al prepago parcial del crédito con BBVA, por un total de P\$3,173m durante 2024. Esta disminución en el saldo de deuda, en conjunto con el crecimiento mencionado en FLE, se tradujo en una métrica Años de Pago (Deuda Neta / FLE) de 2.1 años al cierre de 2024, la cual resultó menor a 7.2 años observados al cierre de 2023 y 3.1 años en nuestro escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Hacia adelante, el escenario base considera que se observaría una disminución en el FLE hasta P\$5,289m en 2025 y un crecimiento hasta P\$6,488m en 2027, que sería consecuencia de un incremento en la cartera de cuentas por cobrar a clientes, así como un crecimiento en los inventarios. Adicional a lo anterior, las proyecciones toman en cuenta vencimientos programados de deuda por P\$4,595m en 2025, P\$4,056m en 2026 y P\$5,550m en 2027. No obstante, las métricas de DSCR reflejan la capacidad de refinanciamiento de Grupo Lala.

### Emisiones de CEBURS vigentes al 4T24

Clave de Pizarra	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer <sup>1</sup>	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
LALA 18	12-Mar-18	28-Feb-28	1,419	9.17%	5,990
LALA 19	20-Nov-19	11-Nov-26	945	8.18%	3,244
LALA 19-2	20-Nov-19	28-May-25	413	TIIIE28 + 49pbs	3,746
LALA 20	17-Sep-20	9-Sep-27	1,247	7.54%	3,259

Fuente: HR Ratings con información publicada por la Empresa.

\*Cifras en millones de pesos

<sup>1</sup>Días por vencer al 10 de abril de 2024.

## Desempeño Histórico

- **Estabilidad en ingresos a pesar de la venta de Centroamérica.** Durante 2024, Grupo Lala reportó ingresos totales por P\$100,677m, que representó un crecimiento de 1.7% en relación con P\$98,987m en 2023 y se encontró en línea con P\$100,510m en el escenario base para el mismo periodo. Este efecto derivó de 5.9% en el precio promedio por kl y parcialmente compensado por una disminución en volumen de venta, impulsado principalmente por la venta de subsidiarias en Centroamérica (155kl, equivalente a P\$3,012m durante 2023).
- **Crecimiento en FLE a través de capital de trabajo.** Durante 2024, la empresa reportó una generación de FLE de P\$8,156m, que representa un crecimiento en relación con P\$2,817m en 2023 y resultó mayor a P\$5,439m en el escenario base para el mismo periodo. Esto fue consecuencia principalmente de un incremento en la cuenta de proveedores, derivado de un incremento en el volumen de compra de materia prima, así como ajustes en las políticas relacionadas con proveedores.
- **Disminución en Deuda a través de pagos anticipados.** Al cierre de 2024, Grupo Lala registró un saldo de deuda total de P\$22,170m, lo que significó una disminución de 4.3% en relación con P\$23,169 al cierre 2023 y resultó 3.9% menor a P\$23,074m en el escenario base. Lo anterior se debió principalmente a las amortizaciones anticipadas de los créditos de BBVA por un total de P\$3,173m y parcialmente compensado por la disposición de un nuevo crédito con HSBC por P\$2,000m.

## Expectativas para periodos futuros

- **Crecimiento sostenido en ingresos.** Las proyecciones realizadas por HR Ratings consideran que Grupo Lala reportaría ingresos por P\$106,183m en 2025 y P\$118,256m en 2027, a través de un volumen de venta de 3,470kl y 3,554kl respectivamente en los mismos periodos, así como un precio promedio de P\$31.9 entre 2025 y 2027. Lo anterior estaría alineado con la estabilidad en el mercado mexicano, así como el crecimiento constante en la demanda de los mercados de Brasil y Estados Unidos, en conjunto con la optimización en la mezcla de ventas, con el fin de obtener mayor rentabilidad.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Estabilidad en FLE.** Nuestros escenarios consideran que la Empresa reportaría una generación de FLE de P\$5,289m en 2025 y P\$6,488m en 2027 (vs. P\$8,156m en 2024). Lo anterior sería resultado de una estabilización en el capital de trabajo, lo cual estaría parcialmente compensado por el incremento en EBITDA, a partir del crecimiento en ingresos y la estabilidad de los márgenes operativos.
- **Disminución en deuda total por vencimiento de créditos.** Durante el periodo de proyección, Grupo Lala cuenta con los vencimientos de deuda P\$4,595m en 2025, P\$4,056m en 2026 y P\$5,550m en 2027, correspondiente tanto a deuda bancaria como a emisiones. Lo anterior, en conjunto con la estimación de refinanciamientos parciales por P\$2,909m, P\$2,200m y P\$3,262m respectivamente, derivarían en un saldo de deuda de P\$16,339m al cierre de 2027, así como una deuda neta de P\$12,439.

## Factores Adicionales Considerados

- **Sólido posicionamiento de Mercado.** La Empresa mantiene el liderazgo de mercado a nivel nacional en leche UHT y fresca, apoyada por una de las más desarrolladas cadenas de distribución en frío. Esto le ha permitido penetrar y ganar participación de mercado en categorías de valor agregado, como son quesos, yogurts y postres. La calificación mantiene un ajuste positivo en la etiqueta Social de los factores ASG debido a esto.
- **Capacidad de Refinanciamiento.** Grupo Lala cuenta con líneas de crédito disponibles por un total de P\$6,950m, las cuales al cierre de 2024 incluyen P\$3,200m en revolvencia de las líneas de BBVA, así como una línea con Santander-FIRA por P\$1,750m y P\$2,000m de la línea con HSBC. Estas líneas cubren el 100% de las obligaciones para 2025 y 58.0% para 2026, por lo que se reconoce un beneficio en las principales métricas de DSCR y DSCRC.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en deuda neta.** En caso de que la Empresa mantenga la estrategia de desapalancamiento, se podría observar una disminución en la deuda neta hasta un nivel menor a nuestras estimaciones. En caso de que esta disminución se traduzca en una métrica años de pago promedio de 2.3 años o menor a lo largo del periodo de proyección, la calificación podría modificarse positivamente.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en FLE.** Si la Empresa presentara un FLE menor al estimado, se podría presentar un deterioro en las principales métricas de calificación. En caso de que la disminución mencionada se refleje en una métrica DSCR y/o DSCRC con caja de 1.5x y 3.2x en promedio o menor, la calificación podría modificarse negativamente.



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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>65,454</b>	<b>63,907</b>	<b>66,597</b>	<b>66,817</b>	<b>68,585</b>	<b>70,551</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>24,803</b>	<b>24,052</b>	<b>26,215</b>	<b>25,291</b>	<b>26,333</b>	<b>27,362</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043	3,900
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,176	7,517	7,479	8,017	8,468	8,928
Otras Cuentas por Cobrar Neto	197	160	218	219	230	240
Inventarios	6,904	7,277	7,686	7,293	7,531	7,905
Otros Activos Circulantes	6,006	6,128	5,522	5,742	6,062	6,388
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>40,651</b>	<b>39,855</b>	<b>40,381</b>	<b>41,527</b>	<b>42,252</b>	<b>43,190</b>
Inversiones en Asociadas	503	525	590	597	608	621
Planta, Propiedad y Equipo	18,197	16,869	17,766	18,680	19,006	19,454
Activos Intangibles	11,142	9,786	9,704	9,566	9,449	9,342
Crédito Mercantil	6,565	6,047	6,116	6,116	6,116	6,116
Otros Intangibles	4,577	3,739	3,588	3,451	3,333	3,227
Impuestos Diferidos	4,211	5,112	4,871	5,297	5,783	6,349
Otros Activos No Circulantes	6,598	7,563	7,451	7,386	7,407	7,423
Impuestos por Recuperar	292	278	436	372	393	408
Otros	2,208	2,009	2,062	2,062	2,062	2,062
Activos por Derecho de Uso	4,098	5,275	4,952	4,952	4,952	4,952
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>54,514</b>	<b>52,573</b>	<b>54,736</b>	<b>53,054</b>	<b>52,400</b>	<b>51,244</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>25,168</b>	<b>22,848</b>	<b>30,890</b>	<b>30,157</b>	<b>32,721</b>	<b>34,185</b>
Pasivo con Costo	1,537	95	4,595	4,056	5,550	5,992
Proveedores	15,059	13,876	15,603	15,498	16,264	17,068
Impuestos por Pagar	1,199	371	849	762	801	808
Otros sin Costo	7,373	8,507	9,843	9,841	10,106	10,317
Partes Relacionadas	2,246	2,303	2,546	2,320	2,299	2,392
Pasivo por Arrendamiento	1,285	1,619	1,885	1,885	1,885	1,885
Otros	3,842	4,585	5,412	5,635	5,922	6,040
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>29,347</b>	<b>29,725</b>	<b>23,846</b>	<b>22,898</b>	<b>19,679</b>	<b>17,059</b>
Pasivo con Costo	23,612	23,074	17,575	16,428	13,077	10,347
Impuestos Diferidos	94	176	188	188	188	188
Otros Pasivos No Circulantes	5,640	6,475	6,083	6,282	6,413	6,524
Pasivo por Arrendamiento	3,084	4,032	3,696	3,696	3,696	3,696
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,940</b>	<b>11,333</b>	<b>11,861</b>	<b>13,763</b>	<b>16,185</b>	<b>19,307</b>
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	10,852	6,922	7,644	8,583	10,485	12,907
Utilidad del Ejercicio	-1,398	2,925	2,731	3,694	4,214	4,914
<b>Deuda Total</b>	<b>25,149</b>	<b>23,169</b>	<b>22,170</b>	<b>20,484</b>	<b>18,628</b>	<b>16,339</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>20,628</b>	<b>20,199</b>	<b>16,860</b>	<b>16,463</b>	<b>14,584</b>	<b>12,439</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>27</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>79</b>	<b>80</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>

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



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

	2021*	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
<b>Ventas Totales</b>	<b>81,944</b>	<b>93,368</b>	<b>98,987</b>	<b>100,677</b>	<b>106,183</b>	<b>112,155</b>	<b>118,256</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>54,705</b>	<b>63,868</b>	<b>65,141</b>	<b>63,245</b>	<b>66,297</b>	<b>69,666</b>	<b>73,128</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>27,239</b>	<b>29,500</b>	<b>33,846</b>	<b>37,432</b>	<b>39,886</b>	<b>42,489</b>	<b>45,128</b>
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	25,953	27,675	29,479	31,174
<b>EBITDA</b>	<b>8,369</b>	<b>8,762</b>	<b>10,317</b>	<b>11,479</b>	<b>12,211</b>	<b>13,010</b>	<b>13,954</b>
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,620	3,784	3,836	3,865
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	244	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0	0
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,002</b>	<b>1,361</b>	<b>6,179</b>	<b>7,858</b>	<b>8,427</b>	<b>9,174</b>	<b>10,089</b>
Ingresos por Intereses	162	461	388	321	239	239	147
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	536	536	536	536
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,702	-2,294	-2,168	-1,906
Resultado Cambiario	-49	-52	88	-479	0	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-2,340</b>	<b>-2,398</b>	<b>-2,234</b>	<b>-3,181</b>	<b>-2,294</b>	<b>-2,168</b>	<b>-1,906</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>-1,338</b>	<b>-1,036</b>	<b>3,946</b>	<b>4,677</b>	<b>6,133</b>	<b>7,007</b>	<b>8,183</b>
Participación en Asociadas	50	21	97	138	106	112	118
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-1,288</b>	<b>-1,015</b>	<b>4,042</b>	<b>4,816</b>	<b>6,240</b>	<b>7,119</b>	<b>8,301</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>182</b>	<b>382</b>	<b>1,117</b>	<b>2,085</b>	<b>2,546</b>	<b>2,905</b>	<b>3,387</b>
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	2,434	2,972	3,390	3,953
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-349	-426	-486	-567
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-1,470</b>	<b>-1,398</b>	<b>2,925</b>	<b>2,731</b>	<b>3,694</b>	<b>4,214</b>	<b>4,914</b>
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	1.7%	5.5%	5.6%	5.4%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	37.2%	37.6%	37.9%	38.2%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	11.4%	11.5%	11.6%	11.8%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	43.3%	40.8%	40.8%	40.8%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.7	5.7	5.9	6.1
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.8%	9.4%	9.1%	7.3%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	2.8%	2.0%	1.8%	1.2%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,015	4,042	4,816	6,240	7,119	8,301
Depreciación	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,012	414	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-30	-45	10	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-21	-433	-138	-106	-112	-118
Intereses a Favor	-461	-181	-321	-239	-239	-147
Fluctuación Cambiaria	43	104	126	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>6,931</b>	<b>3,583</b>	<b>3,298</b>	<b>3,439</b>	<b>3,484</b>	<b>3,599</b>
Intereses Devengados	2,660	2,240	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses por Arrendamiento y Otros	284	412	536	536	536	536
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,944</b>	<b>2,652</b>	<b>3,023</b>	<b>2,532</b>	<b>2,407</b>	<b>2,054</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>8,860</b>	<b>10,277</b>	<b>11,136</b>	<b>12,211</b>	<b>13,010</b>	<b>13,954</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,036	-702	-5	-538	-451	-461
Decremento (Incremento) en Inventarios	-893	-492	-458	394	-238	-374
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-679	-236	489	-156	-351	-353
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,886	-763	1,361	-105	766	804
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	252	511	329	110	435	329
<b>Capital de trabajo</b>	<b>530</b>	<b>-1,682</b>	<b>1,715</b>	<b>-296</b>	<b>161</b>	<b>-55</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-776	-2,422	-1,355	-2,972	-3,390	-3,953
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-246</b>	<b>-4,104</b>	<b>360</b>	<b>-3,267</b>	<b>-3,229</b>	<b>-4,009</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>8,614</b>	<b>6,173</b>	<b>11,496</b>	<b>8,944</b>	<b>9,781</b>	<b>9,946</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,378	-2,197	-2,345	-2,617	-2,094	-2,251
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	202	112	139	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-186	-253	-93	-97	-103	-109
Disposición de Negocios	0	2,366	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	78	77	99	102	105
Intereses Cobrados	281	212	279	239	239	147
Otros Activos	-180	-61	-35	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1,262</b>	<b>257</b>	<b>-1,978</b>	<b>-2,376</b>	<b>-1,856</b>	<b>-2,108</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>7,352</b>	<b>6,429</b>	<b>9,518</b>	<b>6,567</b>	<b>7,925</b>	<b>7,838</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	5,730	9,565	5,028	2,909	2,200	3,262
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,509	-11,367	-6,143	-4,595	-4,056	-5,550
Amortización de Arrendamientos	-1,221	-1,508	-1,604	-1,847	-1,847	-1,847
Intereses Pagados	-2,196	-2,351	-2,301	-1,996	-1,871	-1,518
Intereses Pagados por Arrendamientos	-284	-412	-536	-536	-536	-536
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-5,479</b>	<b>-6,072</b>	<b>-5,558</b>	<b>-6,066</b>	<b>-6,110</b>	<b>-6,189</b>
Dividendos Pagados	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,493</b>	<b>-1,493</b>	<b>-1,567</b>	<b>-1,792</b>	<b>-1,792</b>	<b>-1,792</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-6,972</b>	<b>-7,565</b>	<b>-7,125</b>	<b>-7,858</b>	<b>-7,902</b>	<b>-7,981</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>380</b>	<b>-1,135</b>	<b>2,393</b>	<b>-1,290</b>	<b>23</b>	<b>-143</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-135	-416	-52	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,275	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,521</b>	<b>2,970</b>	<b>5,310</b>	<b>4,020</b>	<b>4,043</b>	<b>3,900</b>
CAPEX de Mantenimiento	-689	-1,099	-1,223	-1,371	-1,097	-1,180
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>6,286</b>	<b>2,817</b>	<b>8,156</b>	<b>5,289</b>	<b>6,402</b>	<b>6,488</b>
Amortización de Deuda	7,509	11,367	6,143	4,595	4,056	5,550
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-5,460	-11,367	-6,049	-4,595	-2,355	0
Amortización Neta	2,049	0	95	0	1,701	5,550
Intereses Netos Pagados	1,916	2,139	2,023	1,758	1,632	1,413
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,964</b>	<b>2,139</b>	<b>2,118</b>	<b>1,758</b>	<b>3,333</b>	<b>6,963</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>3.9</b>	<b>3.0</b>	<b>1.9</b>	<b>0.9</b>
Caja Inicial Disponible	4,275	4,521	2,970	5,310	4,020	4,043
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>5.3</b>	<b>6.0</b>	<b>3.1</b>	<b>1.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>3.3</b>	<b>7.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>65,454</b>	<b>63,907</b>	<b>66,597</b>	<b>62,636</b>	<b>66,526</b>	<b>67,369</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>24,803</b>	<b>24,052</b>	<b>26,215</b>	<b>21,325</b>	<b>24,676</b>	<b>24,797</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855	2,861
Cuentas por Cobrar a Clientes	7,176	7,517	7,479	7,476	7,940	8,334
Otras Cuentas por Cobrar Neto	197	160	218	200	215	224
Inventarios	6,904	7,277	7,686	6,664	7,153	7,586
Otros Activos Circulantes	6,006	6,128	5,522	5,190	5,514	5,791
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>40,651</b>	<b>39,855</b>	<b>40,381</b>	<b>41,312</b>	<b>41,850</b>	<b>42,572</b>
Inversiones en Asociadas	503	525	590	587	587	589
Planta, Propiedad y Equipo	18,197	16,869	17,766	18,680	19,006	19,454
Activos Intangibles	11,142	9,786	9,704	9,566	9,449	9,342
Crédito Mercantil	6,565	6,047	6,116	6,116	6,116	6,116
Otros Intangibles	4,577	3,739	3,588	3,451	3,333	3,227
Impuestos Diferidos	4,211	5,112	4,871	5,128	5,438	5,802
Otros Activos No Circulantes	6,598	7,563	7,451	7,350	7,371	7,385
Impuestos por Recuperar	292	278	436	335	356	371
Otros	2,208	2,009	2,062	2,062	2,062	2,062
Activos por Derecho de Uso	4,098	5,275	4,952	4,952	4,952	4,952
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>54,514</b>	<b>52,573</b>	<b>54,736</b>	<b>50,335</b>	<b>53,335</b>	<b>52,814</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>25,168</b>	<b>22,848</b>	<b>30,890</b>	<b>27,660</b>	<b>30,590</b>	<b>32,125</b>
Pasivo con Costo	1,537	95	4,595	4,056	5,550	5,992
Proveedores	15,059	13,876	15,603	13,752	14,735	15,623
Impuestos por Pagar	1,199	371	849	697	748	754
Otros sin Costo	7,373	8,507	9,843	9,155	9,558	9,755
Partes Relacionadas	2,246	2,303	2,546	2,121	2,146	2,233
Pasivo por Arrendamiento	1,285	1,619	1,885	1,885	1,885	1,885
Otros	3,842	4,585	5,412	5,150	5,527	5,638
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>29,347</b>	<b>29,725</b>	<b>23,846</b>	<b>22,675</b>	<b>22,744</b>	<b>20,689</b>
Pasivo con Costo	23,612	23,074	17,575	16,428	16,324	14,165
Impuestos Diferidos	94	176	188	188	188	188
Otros Pasivos No Circulantes	5,640	6,475	6,083	6,059	6,232	6,335
Pasivo por Arrendamiento	3,084	4,032	3,696	3,696	3,696	3,696
Otros	2,557	2,443	2,386	2,363	2,536	2,639
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>10,940</b>	<b>11,333</b>	<b>11,861</b>	<b>12,301</b>	<b>13,191</b>	<b>14,555</b>
Capital Contribuido	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486	1,486
Utilidades Acumuladas y Otros	10,852	6,922	7,644	8,583	9,023	9,914
Utilidad del Ejercicio	-1,398	2,925	2,731	2,232	2,683	3,156
<b>Deuda Total</b>	<b>25,149</b>	<b>23,169</b>	<b>22,170</b>	<b>20,484</b>	<b>21,874</b>	<b>20,158</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>20,628</b>	<b>20,199</b>	<b>16,860</b>	<b>18,690</b>	<b>18,019</b>	<b>17,296</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>79</b>	<b>80</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>81</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2021*	2022*	2023*	2024	2025P	2026P
<b>Ventas Totales</b>	<b>81,944</b>	<b>93,368</b>	<b>98,987</b>	<b>100,677</b>	<b>95,849</b>	<b>101,791</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>54,705</b>	<b>63,868</b>	<b>65,141</b>	<b>63,245</b>	<b>60,586</b>	<b>65,023</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>27,239</b>	<b>29,500</b>	<b>33,846</b>	<b>37,432</b>	<b>35,263</b>	<b>36,768</b>
Gastos de Operación	18,870	20,737	23,529	25,953	25,487	26,284
<b>EBITDA</b>	<b>8,369</b>	<b>8,762</b>	<b>10,317</b>	<b>11,479</b>	<b>9,777</b>	<b>10,485</b>
Depreciación y Amortización	7,367	7,401	4,138	3,620	3,784	3,836
Depreciación	2,032	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768
Amortización de Intangibles	244	283	260	177	234	221
Amortización de Arrendamientos	970	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,120	4,012	414	0	0	0
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,002</b>	<b>1,361</b>	<b>6,179</b>	<b>7,858</b>	<b>5,993</b>	<b>6,649</b>
Ingresos por Intereses	162	461	388	321	214	188
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	2,286	2,523	2,298	2,486	1,996	1,871
Intereses Pagados por Arrendamiento	167	284	412	536	536	536
Ingreso Financiero Neto	-2,291	-2,345	-2,322	-2,702	-2,318	-2,219
Resultado Cambiario	-49	-52	88	-479	0	0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-2,340</b>	<b>-2,398</b>	<b>-2,234</b>	<b>-3,181</b>	<b>-2,318</b>	<b>-2,219</b>
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>-1,338</b>	<b>-1,036</b>	<b>3,946</b>	<b>4,677</b>	<b>3,674</b>	<b>4,430</b>
Participación en Asociadas	50	21	97	138	96	102
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>-1,288</b>	<b>-1,015</b>	<b>4,042</b>	<b>4,816</b>	<b>3,770</b>	<b>4,532</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>182</b>	<b>382</b>	<b>1,117</b>	<b>2,085</b>	<b>1,538</b>	<b>1,849</b>
Impuestos Causados	1,399	2,093	2,002	2,434	1,796	2,158
Impuestos Diferidos	-1,217	-1,711	-885	-349	-257	-309
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>-1,470</b>	<b>-1,398</b>	<b>2,925</b>	<b>2,731</b>	<b>2,232</b>	<b>2,683</b>
Cambio en Ventas	1.4%	13.9%	6.0%	1.7%	-4.8%	6.2%
Margen Bruto	33.2%	31.6%	34.2%	37.2%	36.8%	36.1%
Margen EBITDA	10.2%	9.4%	10.4%	11.4%	10.2%	10.3%
Tasa de Impuestos	-14.1%	-37.7%	27.6%	43.3%	40.8%	40.8%
Ventas Netas a PP&E	4.3	5.1	5.9	5.7	5.1	5.4
Tasa Pasiva	10.2%	9.6%	9.4%	10.8%	9.4%	8.8%
Tasa Activa	1.9%	4.1%	3.8%	2.8%	2.1%	1.8%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2022*	2023*	2024	2025P	2026P	2027P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,015	4,042	4,816	3,770	4,532	5,331
Depreciación	1,820	1,753	1,597	1,703	1,768	1,803
Amortización de Intangibles	283	260	177	234	221	215
Amortización de Arrendamientos	1,286	1,711	1,847	1,847	1,847	1,847
Deterioro	4,012	414	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-30	-45	10	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-21	-433	-138	-96	-102	-107
Intereses a Favor	-461	-181	-321	-214	-188	-138
Fluctuación Cambiaria	43	104	126	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>6,931</b>	<b>3,583</b>	<b>3,298</b>	<b>3,474</b>	<b>3,546</b>	<b>3,620</b>
Intereses Devengados	2,660	2,240	2,486	1,996	1,871	1,518
Intereses por Arrendamiento y Otros	284	412	536	536	536	536
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>2,944</b>	<b>2,652</b>	<b>3,023</b>	<b>2,532</b>	<b>2,407</b>	<b>2,054</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>8,860</b>	<b>10,277</b>	<b>11,136</b>	<b>9,777</b>	<b>10,485</b>	<b>11,005</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	-1,036	-702	-5	3	-463	-394
Decremento (Incremento) en Inventarios	-893	-492	-458	1,022	-488	-434
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-679	-236	489	451	-360	-301
Incremento (Decremento) en Proveedores	2,886	-763	1,361	-1,850	983	889
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	252	511	329	-864	627	307
<b>Capital de trabajo</b>	<b>530</b>	<b>-1,682</b>	<b>1,715</b>	<b>-1,239</b>	<b>298</b>	<b>66</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-776	-2,422	-1,355	-1,796	-2,158	-2,539
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>-246</b>	<b>-4,104</b>	<b>360</b>	<b>-3,034</b>	<b>-1,860</b>	<b>-2,473</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>8,614</b>	<b>6,173</b>	<b>11,496</b>	<b>6,742</b>	<b>8,624</b>	<b>8,532</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-1,378	-2,197	-2,345	-2,617	-2,094	-2,251
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	202	112	139	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-186	-253	-93	-97	-103	-109
Disposición de Negocios	0	2,366	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	0	78	77	99	102	105
Intereses Cobrados	281	212	279	214	188	138
Otros Activos	-180	-61	-35	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-1,262</b>	<b>257</b>	<b>-1,978</b>	<b>-2,401</b>	<b>-1,907</b>	<b>-2,117</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>7,352</b>	<b>6,429</b>	<b>9,518</b>	<b>4,341</b>	<b>6,717</b>	<b>6,415</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios	5,730	9,565	5,028	2,909	5,446	3,834
Amortización de Financiamientos Bancarios	-7,509	-11,367	-6,143	-4,595	-4,056	-5,550
Amortización de Arrendamientos	-1,221	-1,508	-1,604	-1,847	-1,847	-1,847
Intereses Pagados	-2,196	-2,351	-2,301	-1,996	-1,871	-1,518
Intereses Pagados por Arrendamientos	-284	-412	-536	-536	-536	-536
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-5,479</b>	<b>-6,072</b>	<b>-5,558</b>	<b>-6,066</b>	<b>-2,864</b>	<b>-5,617</b>
Dividendos Pagados	-1,493	-1,493	-1,567	-1,792	-1,792	-1,792
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,493</b>	<b>-1,493</b>	<b>-1,567</b>	<b>-1,792</b>	<b>-1,792</b>	<b>-1,792</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-6,972</b>	<b>-7,565</b>	<b>-7,125</b>	<b>-7,858</b>	<b>-4,656</b>	<b>-7,409</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>380</b>	<b>-1,135</b>	<b>2,393</b>	<b>-3,516</b>	<b>2,061</b>	<b>-994</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-135	-416	-52	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	4,275	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>4,521</b>	<b>2,970</b>	<b>5,310</b>	<b>1,794</b>	<b>3,855</b>	<b>2,861</b>
CAPEX de Mantenimiento	-689	-1,099	-1,223	-1,371	-1,097	-1,180
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>6,286</b>	<b>2,817</b>	<b>8,156</b>	<b>3,087</b>	<b>5,246</b>	<b>5,075</b>
Amortización de Deuda	7,509	11,367	6,143	4,595	4,056	5,550
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-5,460	-11,367	-6,049	-4,595	-2,355	0
Amortización Neta	2,049	0	95	0	1,701	5,550
Intereses Netos Pagados	1,916	2,139	2,023	1,783	1,683	1,413
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>3,964</b>	<b>2,139</b>	<b>2,118</b>	<b>1,783</b>	<b>3,385</b>	<b>6,963</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>3.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>
Caja Inicial Disponible	4,275	4,521	2,970	5,310	1,794	3,855
<b>DSCR con Caja</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>3.3</b>	<b>7.2</b>	<b>2.1</b>	<b>6.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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 años calendario.

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 de años calendario.

**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 calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Ponderación de Periodos

t-1	13%
t <sub>0</sub>	17%
t <sub>1</sub>	35%
t <sub>2</sub>	20%
t <sub>3</sub>	15%

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



HR RATINGS

**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	LALA 18: HR AA con Perspectiva Estable LALA 19: HR AA con Perspectiva Estable LALA 19-2: HR AA con Perspectiva Estable LALA 20: HR AA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	LALA 18: 10 de abril de 2024 LALA 19: 10 de abril de 2024 LALA 19-2: 10 de abril de 2024 LALA 20: 10 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T21-4T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Anual Dictaminada por Deloitte e Información financiera trimestral publicada por la BMV.
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 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](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)



HR RATINGS