

**GASA 24**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

**GASA 24-2**  
**HR AA**  
Perspectiva  
Estable

Corporativos  
22 de julio de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

**2024**  
**HR AA+**  
Perspectiva Estable

**2025**  
**HR AA**  
Perspectiva Estable



**Mirthala Alarcón**

Asociada  
Analista Responsable  
[mirthala.alarcon@hrratings.com](mailto:mirthala.alarcon@hrratings.com)



**Jesús Pineda**

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



**Heinz Cederborg**

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

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable para las emisiones de Certificados Bursátiles GASA 24 y GASA 24-2 de Grupo Fonderia

La revisión a la baja de la calificación para las emisiones de Certificados Bursátiles GASA 24 y GASA 24-2 (las Emisiones) de Grupo Fonderia, S.A. de C.V (Grupo Fonderia o la Empresa) se fundamenta en la disminución en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) proyectado en nuestro escenario base, en comparación con nuestras estimaciones del año anterior. Asimismo, la calificación considera la garantía parcial irrevocable e incondicional (la Garantía) por hasta 50.0% del saldo insoluto por parte de Banco Interamericano de Desarrollo (BID Invest o el Garante).

Estimamos que la disminución en el FLE proyectado en nuestro escenario base sería consecuencia del entorno macroeconómico adverso que enfrenta la industria del acero, caracterizado por presiones en los precios, una desaceleración de la demanda y condiciones globales menos favorables tal como la imposición de aranceles. Como resultado de estas condiciones la Empresa presentó una caída en EBITDA de 20.3% de 2023 a 2024, manteniéndose 16.6% por debajo de nuestro escenario base. Estimamos que esta tendencia a la baja continuará durante 2025, con una caída de 32.5% durante este año. A pesar de que en 2024 la caída en EBITDA se vio compensada por un desempeño favorable de capital de trabajo, durante 2025 anticipamos que la Empresa presentará requerimientos de capital de trabajo, lo que resultará en una caída de FLE de P\$3,048 millones (m) en 2024 a P\$407m en 2025. Durante los próximos años, estimamos un incremento gradual de los ingresos y expansión del EBITDA, principalmente impulsado por una mayor participación e integración vertical en el negocio de aceros largos, una vez que la nueva acería de planchón (Proyecto Beskar) inicie operaciones. Debido a lo anterior, estimamos que Grupo Fonderia presente un EBITDA de P\$2,231m en 2027 en comparación con P\$1,396m en 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Para hacer frente a la inversión asociada al Proyecto Beskar, durante 2024 la Empresa incrementó su deuda mediante la colocación de las Emisiones y la disposición de su línea de crédito revolving. Esto resultó en un incremento de la deuda total al cierre de 2024, alcanzando P\$5,826m en comparación con P\$4,851m en 2023. En el periodo proyectado incorporamos la disposición de líneas de crédito revolventes adicionales por un total de P\$1,000m, para hacer frente a las inversiones finales del Proyecto Beskar y requerimientos de capital de trabajo. Estas disposiciones, aunadas al cumplimiento del calendario de amortización de la deuda actual de la Empresa, resultará en una deuda total de P\$5,664m en 2027 en comparación con P\$5,826m en 2024.

Los factores mencionados resultarán en un deterioro de las métricas en 2025, con un DSCR y DSCR de 0.4x y 2.1x respectivamente (vs. 2.7x y 3.2x en el año anterior). Hacia 2026 esperamos una moderada recuperación en las métricas debido a la expansión del FLE. A pesar de que estimamos que la tendencia creciente de FLE continúe hacia 2027, como resultado del incremento de operaciones del negocio de planos, este crecimiento será contrarrestado por las amortizaciones asociadas al vencimiento del Tramo A del Crédito Sindicado, así como la amortización de la emisión GASA 24. Como resultado de esto, estimamos un DSCR de 0.4x y DSCR con caja de 0.5x en 2027. Respecto a los años de pago, esperamos que la Empresa alcance 3.6 años en 2027 en comparación con 1.4 años en 2024.

### Características de las Emisiones

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer*	Monto**	Tasa de Interés
GASA 24	26 de junio de 2024	25 de junio de 2027	703	480	TIIE + 1.9%
GASA 24-2	12 de agosto de 2024	8 de agosto de 2029	1,478	678	11.96%
<b>Total</b>				<b>1,158</b>	

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

\*Calculado a partir del 22 de julio de 2025.

\*\*Cifras en millones de pesos al 1T25

## Desempeño Histórico

- **Ingresos.** Durante 2024, la Empresa reportó ingresos totales de P\$15,212m, un cambio de -15.5% en comparación con el año anterior y 5.6% por debajo de lo estimado en nuestro escenario base. Este decremento fue resultado de la caída en el precio promedio en todas las categorías de producto como resultado de presiones macroeconómicas.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Como resultado de la baja en ingresos la Empresa presentó una disminución en EBITDA de 20.3%, sin embargo, este efecto fue contrarrestado por un mejor desempeño de capital de trabajo mediante un mayor financiamiento de proveedores y una disminución de las cuentas por cobrar. Debido a lo anterior, Grupo Fonderia cerró con un FLE de P\$3,048m en 2024 vs. P\$445m en 2023.
- **Deuda.** En términos de deuda, al cierre de 2024, la Empresa reportó una deuda total de P\$5,826m, en comparación con P\$4,851m en 2023. Este incremento fue principalmente ocasionado por la colocación de las Emisiones GASA 24 y GASA 24-2, cuyos recursos fueron utilizados para el pago de deuda e inversiones realizadas en el proyecto Beskar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Expectativa para periodos futuros

- **Crecimiento de ingresos.** En 2027, estimamos que la Empresa alcanzará ingresos totales de P\$18,902m (vs. P\$15,212m en 2024) como resultado del incremento en el volumen de ventas, principalmente en el negocio de aceros planos, a partir del inicio de operaciones de la nueva acería.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Como resultado del incremento en ingresos y mayores eficiencias operativas, el EBITDA será suficiente para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, así como el pago de arrendamientos, impuestos y CAPEX de mantenimiento. Esperamos que la Empresa alcance un FLE de P\$1,382m en 2027 en comparación con P\$3,048m en 2024.
- **Endeudamiento.** Estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de P\$5,664m en 2027, en comparación con P\$5,826m en 2024. Dentro de nuestras proyecciones, incorporamos la disposición de créditos revolventes por un total de P\$1,000m.

## Factores adicionales considerados

- **Garantía Parcial.** Se consideró la mejora crediticia brindada por la garantía parcial irrevocable e incondicional del BID Invest<sup>1</sup> por hasta el 50.0% del saldo insoluto de las Emisiones. El ajuste cualitativo es por tres notches.
- **Opinión legal satisfactoria otorgada por un tercero (Chavez Vargas Minutti, S.C.)**

## Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento de DSCR.** En el supuesto de que la Empresa presente un FLE promedio durante el periodo proyectado mayor a P\$1,288m (vs. P\$815m en el escenario base), y esto resulte en niveles de DSCR promedio mayores a 0.8x (vs. 0.5x en el escenario base), la calificación podría subir.
- **Modificación en la calificación de Grupo Fonderia.** En caso de que la calificación de Grupo Fonderia se revise al alza, se vería reflejado directamente a la calificación de las Emisiones.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en años de pago.** En caso de que la Empresa presente una disminución en EBITDA y esto resulte en un FLE acumulado durante el periodo proyectado por debajo de P\$1,520m (vs. P\$2,445m en el escenario base), con una métrica de años de pago promedio por arriba de 14.8 años a lo largo del periodo proyectado (vs. 8.5 años en nuestro escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Decremento en DSCR.** En el supuesto de que Grupo Fonderia presente niveles de DSCR promedio por debajo por 0.3x durante el periodo proyectado (vs. 0.5x en el escenario base), esto podría ocasionar un decremento en la calificación.
- **Modificación en la calificación de Grupo Fonderia.** En caso de que la calificación de Grupo Fonderia se revise a la baja, se vería reflejado directamente a la calificación de las Emisiones.

<sup>1</sup> Calificación en escala global del BID Invest: AAA con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings (14 de enero de 2025).

Calificación en escala local del BID Invest: AAA con Perspectiva Estable por parte de S&P Global Ratings (26 de junio de 2025).



- **Uso de la Garantía.** Debido a la condición en la que se establecen pagos no consecutivos respecto al pago de intereses, en caso de que se presente el uso de la garantía, la calificación podría ser modificada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

# Anexos – Glosario

## Escenario Base: Balance General

	2023*	2024*	2025F	Al cierre			1T24	1T25
				2026F	2027F			
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>14,496</b>	<b>17,220</b>	<b>15,378</b>	<b>16,138</b>	<b>17,014</b>	<b>15,528</b>	<b>16,272</b>	
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,912</b>	<b>8,292</b>	<b>5,815</b>	<b>6,321</b>	<b>7,163</b>	<b>8,894</b>	<b>7,041</b>	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	579	1,602	724	114	673	945	1,225	
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,391	1,722	1,791	2,235	2,538	2,362	1,840	
Otras Cuentas por Cobrar Neto	256	155	147	168	176	503	156	
Inventarios	4,120	3,982	2,369	3,000	2,972	4,496	3,027	
Otros Activos Circulantes	566	830	785	805	805	588	793	
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,583</b>	<b>8,929</b>	<b>9,563</b>	<b>9,817</b>	<b>9,851</b>	<b>6,634</b>	<b>9,231</b>	
Cuentas por Cobrar No Circulantes	108	305	259	344	361	0	295	
Propiedades de Inversión	95	52	46	46	46	63	46	
Planta, Propiedad y Equipo	5,950	8,178	8,900	9,026	9,026	6,099	8,514	
Impuestos Diferidos	5	0	0	0	0	5	0	
Otros Activos No Circulantes	425	393	358	402	418	468	377	
Otros	65	125	134	177	194	88	152	
Instrumentos Financieros Derivados	12	23	0	0	0	48	0	
Activos por Derecho de Uso	348	245	225	225	225	331	225	
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,995</b>	<b>11,688</b>	<b>10,126</b>	<b>10,496</b>	<b>10,555</b>	<b>9,904</b>	<b>10,715</b>	
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,577</b>	<b>7,208</b>	<b>4,086</b>	<b>7,124</b>	<b>4,329</b>	<b>6,522</b>	<b>6,445</b>	
Pasivo con Costo	1,740	1,768	340	2,765	0	2,003	1,779	
Proveedores	2,673	4,242	2,947	3,494	3,441	3,541	3,461	
Impuestos por Pagar	83	10	254	256	258	181	253	
Otros sin Costo	1,079	1,188	545	608	629	797	952	
Provisiones y Anticipo de Clientes	939	1,123	459	522	543	674	866	
Pasivo por Arrendamiento	133	62	83	83	83	119	83	
Instrumentos Financieros Derivados	8	2	3	3	3	3	3	
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,418</b>	<b>4,481</b>	<b>6,040</b>	<b>3,372</b>	<b>6,226</b>	<b>3,383</b>	<b>4,270</b>	
Pasivo con Costo	3,111	4,058	5,749	2,984	5,664	3,053	3,971	
Impuestos Diferidos	0	27	67	143	301	0	67	
Otros Pasivos No Circulantes	307	396	224	245	260	330	233	
Pasivo por Arrendamiento	225	201	155	155	155	226	155	
Beneficios a Empleados	82	70	65	86	101	85	74	
Proveedores y Otros Pasivos no Financieros	0	124	0	0	0	0	0	
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	4	4	4	19	4	
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,501</b>	<b>5,532</b>	<b>5,252</b>	<b>5,642</b>	<b>6,458</b>	<b>5,623</b>	<b>5,557</b>	
<b>Mayoritario</b>	<b>5,501</b>	<b>5,532</b>	<b>5,252</b>	<b>5,642</b>	<b>6,458</b>	<b>5,623</b>	<b>5,557</b>	
Capital Contribuido	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	
Utilidades Acumuladas y Otros	2,889	3,373	3,518	3,241	3,631	3,499	3,518	
Utilidad del Ejercicio	602	148	(277)	390	816	113	28	
<b>Deuda Total</b>	<b>4,851</b>	<b>5,826</b>	<b>6,089</b>	<b>5,749</b>	<b>5,664</b>	<b>5,056</b>	<b>5,750</b>	
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,272</b>	<b>4,224</b>	<b>5,365</b>	<b>5,635</b>	<b>4,991</b>	<b>4,111</b>	<b>4,524</b>	
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>47</b>	
<b>Días Inventario</b>	<b>93</b>	<b>102</b>	<b>83</b>	<b>71</b>	<b>69</b>	<b>107</b>	<b>91</b>	
<b>Días Proveedores</b>	<b>66</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>86</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>18,007</b>	<b>15,212</b>	<b>13,426</b>	<b>16,613</b>	<b>18,902</b>	<b>3,650</b>	<b>3,687</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>15,515</b>	<b>13,125</b>	<b>11,843</b>	<b>14,210</b>	<b>15,926</b>	<b>2,955</b>	<b>3,154</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,492</b>	<b>2,087</b>	<b>1,583</b>	<b>2,403</b>	<b>2,975</b>	<b>695</b>	<b>533</b>
Gastos de Operación	741	691	640	720	744	204	137
<b>EBITDA</b>	<b>1,751</b>	<b>1,396</b>	<b>943</b>	<b>1,682</b>	<b>2,231</b>	<b>492</b>	<b>396</b>
Depreciación y Amortización	428	486	479	495	496	123	114
Depreciación	324	363	354	373	375	91	85
Amortización de Arrendamientos	105	123	125	122	122	32	29
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,322</b>	<b>910</b>	<b>464</b>	<b>1,187</b>	<b>1,735</b>	<b>369</b>	<b>282</b>
Ingresos por Intereses	49	66	53	39	50	5	17
Otros Productos Financieros	15	38	25	0	0	21	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	340	441	624	652	601	181	95
Intereses Pagados por Arrendamiento	22	20	17	17	17	6	5
Otros Gastos Financieros	0	22	47	0	0	0	40
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(298)</b>	<b>(379)</b>	<b>(610)</b>	<b>(630)</b>	<b>(568)</b>	<b>(161)</b>	<b>(123)</b>
Resultado Cambiario	28	(287)	(30)	0	0	33	(30)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(269)</b>	<b>(666)</b>	<b>(640)</b>	<b>(630)</b>	<b>(568)</b>	<b>(129)</b>	<b>(153)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,053</b>	<b>244</b>	<b>(176)</b>	<b>557</b>	<b>1,166</b>	<b>238</b>	<b>129</b>
Impuestos sobre la Utilidad	451	96	101	167	350	124	101
Impuestos Causados	192	64	27	91	191	124	27
Impuestos Diferidos	259	32	74	76	159	0	74
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>602</b>	<b>148</b>	<b>(277)</b>	<b>390</b>	<b>816</b>	<b>113</b>	<b>28</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	-5.3%	-15.5%	-11.7%	23.7%	13.8%	-14.0%	-8.4%
Margen Bruto	13.8%	13.7%	11.8%	14.5%	15.7%	12.9%	12.6%
Margen EBITDA	9.7%	9.2%	7.0%	10.1%	11.8%	7.9%	8.5%
Tasa de Impuestos	42.9%	39.3%	-57.6%	30.0%	30.0%	128.4%	53.7%
Ventas Netas a PP&E	3.0	1.9	1.5	1.8	2.1	2.7	10.1
Tasa Pasiva	8.0%	8.3%	10.4%	11.0%	10.3%	8.5%	6.5%
Tasa Activa	1.4%	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%	1.0%	2.3%

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,053	244	(176)	557	1,166	238	129
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	428	486	479	495	496	123	114
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	15	0	0	0	(2)	0
Intereses a Favor	(49)	(66)	(53)	(39)	(50)	(5)	(17)
Instrumentos Financieros Derivados	(15)	(16)	3	0	0	(21)	28
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>364</b>	<b>419</b>	<b>557</b>	<b>456</b>	<b>446</b>	<b>96</b>	<b>254</b>
Intereses Devengados	340	441	624	652	601	181	95
Otros gastos financieros (comisiones)	0	0	7	0	0	9	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	22	20	17	17	17	6	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>362</b>	<b>461</b>	<b>648</b>	<b>669</b>	<b>619</b>	<b>196</b>	<b>100</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,779</b>	<b>1,124</b>	<b>1,029</b>	<b>1,682</b>	<b>2,231</b>	<b>529</b>	<b>482</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(859)	633	(70)	(443)	(303)	54	(119)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(530)	138	1,614	(631)	28	(376)	956
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	13	(329)	121	(169)	(42)	(185)	50
Incremento (Decremento) en Proveedores	984	1,676	(1,419)	548	(53)	753	(905)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(409)	198	(518)	86	39	(162)	(104)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(800)</b>	<b>2,316</b>	<b>(272)</b>	<b>(609)</b>	<b>(331)</b>	<b>83</b>	<b>(122)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(208)	(95)	(34)	(91)	(191)	(41)	(34)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,008)</b>	<b>2,220</b>	<b>(306)</b>	<b>(701)</b>	<b>(523)</b>	<b>42</b>	<b>(156)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>771</b>	<b>3,344</b>	<b>723</b>	<b>981</b>	<b>1,709</b>	<b>572</b>	<b>326</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,019)	(2,329)	(1,059)	(499)	(375)	(232)	(404)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	12	43	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	49	66	36	39	50	5	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(14)	6	0	0	0	0	0
Otros Activos	(27)	(60)	(2)	0	0	(23)	(2)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,998)</b>	<b>(2,274)</b>	<b>(1,025)</b>	<b>(460)</b>	<b>(324)</b>	<b>(251)</b>	<b>(407)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,227)</b>	<b>1,070</b>	<b>(302)</b>	<b>521</b>	<b>1,384</b>	<b>321</b>	<b>(80)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	2,447	1,950	900	0	2,680	263	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,010)	(986)	(561)	(340)	(2,765)	(41)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(126)	(99)	(122)	(122)	(122)	(12)	(26)
Intereses Pagados	(288)	(712)	(736)	(652)	(601)	(168)	(208)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(38)	(15)	(17)	(17)	(17)	(6)	(5)
Otros	0	0	(40)	0	0	9	(58)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>984</b>	<b>138</b>	<b>(576)</b>	<b>(1,130)</b>	<b>(825)</b>	<b>45</b>	<b>(296)</b>
Dividendos Pagados	(281)	(185)	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(281)</b>	<b>(185)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>703</b>	<b>(47)</b>	<b>(576)</b>	<b>(1,130)</b>	<b>(825)</b>	<b>45</b>	<b>(296)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(524)</b>	<b>1,023</b>	<b>(878)</b>	<b>(609)</b>	<b>559</b>	<b>365</b>	<b>(377)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,103	579	1,602	724	114	579	1,602
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>579</b>	<b>1,602</b>	<b>724</b>	<b>114</b>	<b>673</b>	<b>945</b>	<b>1,225</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(162)	(181)	(177)	(187)	(187)	(172)	(178)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>445</b>	<b>3,048</b>	<b>407</b>	<b>656</b>	<b>1,382</b>	<b>985</b>	<b>2,794</b>
Amortización de Deuda	1,010	986	561	340	2,765	1,051	946
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(896)	(496)	(293)	0	0	(867)	1,058
Amortización Neta	114	490	268	340	2,765	183	2,003
Intereses Netos Pagados	239	646	700	613	551	288	690
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>353</b>	<b>1,137</b>	<b>968</b>	<b>952</b>	<b>3,317</b>	<b>471</b>	<b>2,693</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.3</b>	<b>2.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>
Caja Inicial Disponible	1,103	579	1,602	724	114	910	945
<b>DSCR con Caja</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>9.6</b>	<b>1.4</b>	<b>13.2</b>	<b>8.6</b>	<b>3.6</b>	<b>4.2</b>	<b>1.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>5.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>8.4</b>	<b>11.4</b>

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General

	Al cierre						
	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>14,496</b>	<b>17,220</b>	<b>14,828</b>	<b>15,320</b>	<b>16,040</b>	<b>15,528</b>	<b>16,272</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>7,912</b>	<b>8,292</b>	<b>5,308</b>	<b>5,586</b>	<b>6,278</b>	<b>8,894</b>	<b>7,041</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	579	1,602	608	56	564	945	1,225
Cuentas por Cobrar a Clientes	2,391	1,722	1,628	1,994	2,130	2,362	1,840
Otras Cuentas por Cobrar Neto	256	155	140	154	161	503	156
Inventarios	4,120	3,982	2,154	2,590	2,631	4,496	3,027
Otros Activos Circulantes	566	830	778	792	792	588	793
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,583</b>	<b>8,929</b>	<b>9,520</b>	<b>9,734</b>	<b>9,762</b>	<b>6,634</b>	<b>9,231</b>
Cuentas por Cobrar No Circulantes	108	305	231	289	304	0	295
Propiedades de Inversión	95	52	46	46	46	63	46
Planta, Propiedad y Equipo	5,950	8,178	8,900	9,026	9,026	6,099	8,514
Impuestos Diferidos	5	0	0	0	0	5	0
Otros Activos No Circulantes	425	393	344	374	387	468	377
Otros	65	125	119	149	163	88	152
Instrumentos Financieros Derivados	12	23	0	0	0	48	0
Activos por Derecho de Uso	348	245	225	225	225	331	225
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>8,995</b>	<b>11,688</b>	<b>9,696</b>	<b>10,054</b>	<b>10,401</b>	<b>9,904</b>	<b>10,715</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>5,577</b>	<b>7,208</b>	<b>3,663</b>	<b>6,445</b>	<b>3,729</b>	<b>6,522</b>	<b>6,445</b>
Pasivo con Costo	1,740	1,768	340	2,765	0	2,003	1,779
Proveedores	2,673	4,242	2,574	2,898	2,927	3,541	3,461
Impuestos por Pagar	83	10	254	256	258	181	253
Otros sin Costo	1,079	1,188	495	526	544	797	952
Provisiones y Anticipo de Clientes	939	1,123	409	440	458	674	866
Pasivo por Arrendamiento	133	62	83	83	83	119	83
Instrumentos Financieros Derivados	8	2	3	3	3	3	3
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>3,418</b>	<b>4,481</b>	<b>6,033</b>	<b>3,609</b>	<b>6,671</b>	<b>3,383</b>	<b>4,270</b>
Pasivo con Costo	3,111	4,058	5,749	3,284	6,264	3,053	3,971
Impuestos Diferidos	0	27	67	93	166	0	67
Otros Pasivos No Circulantes	307	396	217	232	241	330	233
Pasivo por Arrendamiento	225	201	155	155	155	226	155
Beneficios a Empleados	82	70	58	72	82	85	74
Proveedores y Otros Pasivos no Financieros	0	124	0	0	0	0	0
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	4	4	4	19	4
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,501</b>	<b>5,532</b>	<b>5,131</b>	<b>5,266</b>	<b>5,640</b>	<b>5,623</b>	<b>5,557</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>5,501</b>	<b>5,532</b>	<b>5,131</b>	<b>5,266</b>	<b>5,640</b>	<b>5,623</b>	<b>5,557</b>
Capital Contribuido	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011	2,011
Utilidades Acumuladas y Otros	2,889	3,373	3,518	3,121	3,255	3,499	3,518
Utilidad del Ejercicio	602	148	(398)	135	374	113	28
<b>Deuda Total</b>	<b>4,851</b>	<b>5,826</b>	<b>6,089</b>	<b>6,049</b>	<b>6,264</b>	<b>5,056</b>	<b>5,750</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,272</b>	<b>4,224</b>	<b>5,481</b>	<b>5,994</b>	<b>5,700</b>	<b>4,111</b>	<b>4,524</b>
<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>51</b>	<b>48</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>47</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>93</b>	<b>102</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>70</b>	<b>107</b>	<b>91</b>
<b>Días Proveedores</b>	<b>66</b>	<b>97</b>	<b>95</b>	<b>84</b>	<b>81</b>	<b>83</b>	<b>95</b>

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
<b>Ventas Totales</b>	<b>18,007</b>	<b>15,212</b>	<b>12,318</b>	<b>14,066</b>	<b>15,591</b>	<b>3,650</b>	<b>3,687</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>15,515</b>	<b>13,125</b>	<b>10,854</b>	<b>12,147</b>	<b>13,378</b>	<b>2,955</b>	<b>3,154</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,492</b>	<b>2,087</b>	<b>1,464</b>	<b>1,918</b>	<b>2,212</b>	<b>695</b>	<b>533</b>
Gastos de Operación	741	691	638	707	727	204	137
<b>EBITDA</b>	<b>1,751</b>	<b>1,396</b>	<b>826</b>	<b>1,211</b>	<b>1,485</b>	<b>492</b>	<b>396</b>
Depreciación y Amortización	428	486	479	495	496	123	114
Depreciación	324	363	354	373	375	91	85
Amortización de Arrendamientos	105	123	125	122	122	32	29
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,322</b>	<b>910</b>	<b>347</b>	<b>716</b>	<b>989</b>	<b>369</b>	<b>282</b>
Ingresos por Intereses	49	66	51	34	41	5	17
Otros Productos Financieros	15	38	9	0	0	21	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	340	441	593	540	479	181	95
Intereses Pagados por Arrendamiento	22	20	17	17	17	6	5
Otros Gastos Financieros	0	22	63	0	0	0	40
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(298)</b>	<b>(379)</b>	<b>(613)</b>	<b>(524)</b>	<b>(455)</b>	<b>(161)</b>	<b>(123)</b>
Resultado Cambiario	28	(287)	(30)	0	0	33	(30)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(269)</b>	<b>(666)</b>	<b>(643)</b>	<b>(524)</b>	<b>(455)</b>	<b>(129)</b>	<b>(153)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,053</b>	<b>244</b>	<b>(296)</b>	<b>192</b>	<b>534</b>	<b>238</b>	<b>129</b>
Impuestos sobre la Utilidad	451	96	101	58	160	124	101
Impuestos Causados	192	64	27	32	88	124	27
Impuestos Diferidos	259	32	74	26	73	0	74
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>602</b>	<b>148</b>	<b>(398)</b>	<b>135</b>	<b>374</b>	<b>113</b>	<b>28</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
Cambio en Ventas	-5.3%	-15.5%	-19.0%	14.2%	10.8%	-14.0%	-8.4%
Margen Bruto	13.8%	13.7%	11.9%	13.6%	14.2%	12.9%	12.6%
Margen EBITDA	9.7%	9.2%	6.7%	8.6%	9.5%	7.9%	8.5%
Tasa de Impuestos	42.9%	39.3%	-34.2%	30.0%	30.0%	128.4%	53.7%
Ventas Netas a PP&E	3.0	1.9	1.4	1.6	1.7	2.7	10.1
Tasa Pasiva	8.0%	8.3%	9.9%	9.0%	7.8%	8.5%	6.5%
Tasa Activa	1.4%	2.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.0%	2.3%

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

	Años Calendario					Acumulado	
	2023*	2024*	2025F	2026F	2027F	1T24	1T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	1,053	244	(296)	192	534	238	129
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	0	0	0	0
Depreciación	428	486	479	495	496	123	114
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	15	0	0	0	(2)	0
Intereses a Favor	(49)	(66)	(51)	(34)	(41)	(5)	(17)
Instrumentos Financieros Derivados	(15)	(16)	19	0	0	(21)	28
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>364</b>	<b>419</b>	<b>575</b>	<b>461</b>	<b>455</b>	<b>96</b>	<b>254</b>
Intereses Devengados	340	441	593	540	479	181	95
Otros gastos financieros (comisiones)	0	0	23	0	0	9	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	22	20	17	17	17	6	5
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>362</b>	<b>461</b>	<b>634</b>	<b>557</b>	<b>496</b>	<b>196</b>	<b>100</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>1,779</b>	<b>1,124</b>	<b>912</b>	<b>1,211</b>	<b>1,485</b>	<b>529</b>	<b>482</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(859)	633	93	(366)	(135)	54	(119)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(530)	138	1,829	(436)	(42)	(376)	956
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	13	(329)	178	(116)	(34)	(185)	50
Incremento (Decremento) en Proveedores	984	1,676	(1,792)	324	29	753	(905)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(409)	198	(575)	47	29	(162)	(104)
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(800)</b>	<b>2,316</b>	<b>(267)</b>	<b>(547)</b>	<b>(153)</b>	<b>83</b>	<b>(122)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(208)	(95)	(34)	(32)	(88)	(41)	(34)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(1,008)</b>	<b>2,220</b>	<b>(301)</b>	<b>(579)</b>	<b>(240)</b>	<b>42</b>	<b>(156)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>771</b>	<b>3,344</b>	<b>611</b>	<b>632</b>	<b>1,245</b>	<b>572</b>	<b>326</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2,019)	(2,329)	(1,059)	(499)	(375)	(232)	(404)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	12	43	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	49	66	34	34	41	5	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(14)	6	0	0	0	0	0
Otros Activos	(27)	(60)	(2)	0	0	(23)	(2)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(1,998)</b>	<b>(2,274)</b>	<b>(1,027)</b>	<b>(466)</b>	<b>(334)</b>	<b>(251)</b>	<b>(407)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,227)</b>	<b>1,070</b>	<b>(416)</b>	<b>167</b>	<b>912</b>	<b>321</b>	<b>(80)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Financiamientos Bancarios	2,447	1,950	900	300	2,980	263	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,010)	(986)	(561)	(340)	(2,765)	(41)	0
Amortización de Otros Arrendamientos	(126)	(99)	(122)	(122)	(122)	(12)	(26)
Intereses Pagados	(288)	(712)	(706)	(540)	(479)	(168)	(208)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(38)	(15)	(17)	(17)	(17)	(6)	(5)
Otros	0	0	(72)	0	0	9	(58)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>984</b>	<b>138</b>	<b>(578)</b>	<b>(719)</b>	<b>(403)</b>	<b>45</b>	<b>(296)</b>
Dividendos Pagados	(281)	(185)	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(281)</b>	<b>(185)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>703</b>	<b>(47)</b>	<b>(578)</b>	<b>(719)</b>	<b>(403)</b>	<b>45</b>	<b>(296)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(524)</b>	<b>1,023</b>	<b>(994)</b>	<b>(552)</b>	<b>509</b>	<b>365</b>	<b>(377)</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,103	579	1,602	608	56	579	1,602
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>579</b>	<b>1,602</b>	<b>608</b>	<b>56</b>	<b>564</b>	<b>945</b>	<b>1,225</b>
<i>Últimos Doce Meses</i>							
CAPEX de Mantenimiento	(162)	(181)	(177)	(187)	(187)	(172)	(178)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>445</b>	<b>3,048</b>	<b>295</b>	<b>307</b>	<b>919</b>	<b>985</b>	<b>2,794</b>
Amortización de Deuda	1,010	986	561	340	2,765	1,051	946
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(896)	(496)	(293)	0	0	(867)	1,058
Amortización Neta	114	490	268	340	2,765	183	2,003
Intereses Netos Pagados	239	646	671	507	438	288	690
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>353</b>	<b>1,137</b>	<b>939</b>	<b>846</b>	<b>3,203</b>	<b>471</b>	<b>2,693</b>
<b>DSCR</b>	<b>1.3</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>
Caja Inicial Disponible	1,103	579	1,602	608	56	910	945
<b>DSCR con Caja</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.3</b>	<b>4.0</b>	<b>1.4</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>9.6</b>	<b>1.4</b>	<b>18.6</b>	<b>19.5</b>	<b>6.2</b>	<b>4.2</b>	<b>1.6</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>6.6</b>	<b>4.9</b>	<b>3.8</b>	<b>8.4</b>	<b>11.4</b>

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

\* Cierres anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.



## 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%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	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 2024. Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, agosto de 2023.
Calificación anterior	GASA 24: HR AA+ con Perspectiva Estable GASA 24-2: HR AA+ con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	GASA 24: 20 de mayo de 2024 GASA 24-2: 8 de agosto de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-1T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y estados financieros anuales dictaminados por Marcelo de los Santos y Cía, S.C.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	BID Invest: AAA en escala global con Perspectiva Estable por parte de Fitch Ratings (14 de enero de 2025)  BID Invest: AAA en escala local con Perspectiva Estable por parte de S&P Global Ratings (26 de junio de 2025)
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)

