

FINABIEN LP  
HR AAA  
Perspectiva  
Estable

FINABIEN CP  
HR+1

Instituciones Financieras  
27 de abril de 2026  
A NRSRO Rating\*

2025  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2026  
HR AAA  
Perspectiva Estable



Oscar Herrera, CFA

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS

Analista Responsable



Carlos Alejandro Vázquez

[alejandro.vazquez@hrratings.com](mailto:alejandro.vazquez@hrratings.com)

Analista Sr.



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para FINABIEN

La ratificación de las calificaciones para Financiera para el Bienestar<sup>1</sup> se sustenta en el apoyo explícito que recibe la Entidad por parte del Gobierno Federal conforme al Artículo 1 de la Ley General de Deuda Pública, la cual establece que la deuda pública constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivados de financiamientos y a cargo de los organismos descentralizados es considerada como deuda pública del Gobierno Federal. Asimismo, en el estatuto orgánico de FINABIEN publicado en el DOF<sup>2</sup>, se encuentra el decreto de creación, el cual establece las bases legales para su operación y funcionamiento.

Tras la publicación del Decreto del 1 de abril de 2025, mediante el cual se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones del Decreto de creación de FINABIEN, se formalizó la transferencia de atribuciones en materia de telecomunicaciones y del Sistema Satelital Mexicano (Mexsat) a la Agencia de Transformación Digital y Telecomunicaciones. Asimismo, el desarrollo y operación de la Red Troncal se trasladó a la Comisión Federal de Electricidad (CFE). Ante estos cambios estructurales, HR Ratings anticipaba un ajuste en el registro contable de FINABIEN; sin embargo, con base en la información proporcionada por la empresa y la revisión de su plan de negocios, se confirmó que no se prevén modificaciones contables. En consecuencia, HR Ratings procedió a realizar el análisis correspondiente del flujo de efectivo y de caja bajo la estructura actual.

<sup>1</sup> Financiera para el Bienestar (FINABIEN, la Empresa y/o la Entidad).

<sup>2</sup> Diario Oficial de la Federación (DOF).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Dicho esto, FINABIEN reporta sólidos niveles de DSCR y DSCR con Caja debido a la ausencia de deuda financiera vigente. Por su parte, se observa un incremento en el FLE al alcanzar un monto de P\$770.0m al cierre de 2025 (vs. P\$14.0m al cierre de 2024). Este incremento en la generación de caja se atribuye primordialmente a dos factores: en primer lugar, al flujo positivo proveniente de las actividades de inversión, derivado de la liquidación y venta de activos financieros; en segundo lugar, al flujo generado por el incremento en las cuentas por pagar. Finalmente, en cuanto a la evaluación de factores Sociales, Ambientales y Gobierno Corporativo (ESG por sus siglas en inglés), la Empresa mantiene una evaluación *Promedio*, en donde destacan las políticas de crédito con enfoque social con una etiqueta *Superior*.

### Supuestos y Resultados: Financiera para el Bienestar

(Cifras en millones de pesos) Ejercicio Fiscal	Reportado			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Ventas Totales	759.6	672.4	645.3	649.4	716.8	791.2	630.9	689.9	761.5
EBITDA	(1,697.2)	(2,204.1)	(1,954.7)	(1,969.2)	(2,001.4)	(2,098.2)	(2,070.1)	(2,178.5)	(2,178.9)
Margen EBITDA	-223.4%	-327.8%	-302.9%	-303.2%	-279.2%	-265.2%	-328.1%	-315.8%	-286.1%
Flujo Libre de Efectivo	(1,710.3)	13.7	769.8	101.8	127.0	151.3	21.9	(23.0)	4.9
Deuda Neta	(946.8)	(983.4)	(1,185.6)	(1,742.6)	(2,636.0)	(2,877.0)	(1,657.4)	(2,343.8)	(2,497.2)
DSCR	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
DSCR con Caja	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Deuda Neta a FLE	0.6	(71.7)	(1.5)	(17.1)	(20.8)	(19.0)	(75.6)	101.8	(505.4)
ACP	3.8	3.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

## Desempeño Histórico / Comparativo

- **Sólidos niveles de DSCR y DSCR con Caja.** Debido a la ausencia de deuda financiera vigente, los indicadores de cobertura del servicio de la deuda no son aplicables. No obstante, FINABIEN reporta un FLE de P\$770.0m frente a un servicio de deuda nulo, lo cual refleja su posición de solvencia en niveles elevados.
- **Incremento en el FLE al alcanzar un monto de P\$770.0m al cierre de 2025 (vs. P\$14.0m al cierre de 2024).** Este incremento en la generación de caja se atribuye primordialmente a dos factores: en primer lugar, al flujo positivo proveniente de las actividades de inversión, derivado de la liquidación y venta de activos financieros; en segundo lugar, al flujo generado por el incremento en las cuentas por pagar.
- **Margen EBITDA en niveles de -302.9% al 4T25 (vs. -327.8% al 4T24).** Lo anterior es derivado de la magnitud de los gastos operativos en relación con los ingresos por ventas. Cabe mencionar que FINABIEN responde al mandato social y operativo de FINABIEN, cuya estructura de ingresos dependen principalmente de transferencias fiscales y no de actividades lucrativas.
- **Ingresos dependientes de las transferencias, asignaciones, subsidios y pensiones.** Al cierre del 4T25, los ingresos de FINABIEN se integran principalmente por Transferencias, Asignaciones, Subsidios y Pensiones, rubro que representó el 66.2% del total (vs. 62.5% en el 4T24) y que corresponde a recursos fiscales otorgados mediante transferencias corrientes del Gobierno Federal. En segundo orden de importancia se ubicaron los ingresos por venta de bienes y prestación de servicios con una participación del 22.6% (vs. 21.5% al 4T24), mientras que el 11.3% restante derivó de otros ingresos y beneficios, sector que mostró una contracción respecto al 16.0% registrado al 4T24.



## Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles de DSCR y DSCR con Caja sólidos para los próximos tres años.** No se prevé que FINABIEN tenga contemplado contratar deuda para fondar sus operaciones debido a que recibe recursos del Gobierno Federal.
- **Adecuada generación de FLE al cerrar con un monto de P\$102.0m al cierre de 2026 y de P\$127.0m al cierre de 2027.** Lo anterior sería resultado de la contención de los gastos de operación.

## Factores Adicionales Considerados

- **Soporte explícito por parte del Gobierno Federal a FINABIEN.** El Artículo 1 de la Ley General de Deuda Pública establece lo siguiente: “[...] La deuda pública está constituida por las obligaciones de pasivo, directas o contingentes derivadas de financiamientos y a cargo de las siguientes entidades: i) Ejecutivo Federal y sus dependencias; ii) el Gobierno Federal; iii) los organismos descentralizados, iv) las empresas de participación estatal mayoritaria; v) instituciones que presten servicio público de banca y crédito y vi) los fideicomisos en los que el fideicomitente sea el Gobierno Federal o alguna de las entidades de las fracciones II al V [...]”.
- **Factores Ambientales y de Gobierno Corporativo en niveles *Promedio* y factores Sociales en niveles *Superior*.** Los productos y apoyos que otorga FINABIEN favorecen a la población históricamente desatendida ubicada principalmente en las comunidades aisladas, marginadas y/o en zonas rurales a la integración al mercado, así como el apoyo a sectores económicos de la base de la pirámide, lo cual se considera como factor positivo.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo que FINABIEN recibe por parte del Gobierno Federal.** En caso de que exista algún cambio en la Ley General de Deuda Pública en la que el apoyo por parte del Gobierno Federal disminuyera o cesara por completo, la situación financiera y las operaciones de FINABIEN se verían comprometidas, lo cual afectaría negativamente en la calificación crediticia.



## Escenario Base: Balance General

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>6,680.7</b>	<b>5,632.7</b>	<b>3,812.3</b>	<b>3,851.2</b>	<b>3,965.6</b>	<b>4,104.0</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>617.8</b>	<b>687.3</b>	<b>883.3</b>	<b>1,426.5</b>	<b>2,305.5</b>	<b>2,531.5</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	946.8	983.4	1,185.6	1,742.6	2,636.0	2,877.0
Estimación por Pérdida o Deterioro de Activos Circulantes	(334.5)	(301.7)	(307.9)	(321.7)	(336.1)	(351.1)
Almacén	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,062.8</b>	<b>4,945.5</b>	<b>2,929.0</b>	<b>2,424.7</b>	<b>1,660.1</b>	<b>1,572.5</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a Largo Plazo	540.6	501.1	496.7	486.8	477.0	467.5
Inversiones Financieras a Largo Plazo	853.5	1,002.9	451.3	412.1	423.7	435.3
Planta, Propiedad y Equipo	4,639.0	3,411.8	1,951.4	1,496.1	729.7	640.0
Activos Intangibles	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,039.8</b>	<b>910.3</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,196.4</b>	<b>1,230.3</b>	<b>1,266.1</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,039.8</b>	<b>910.3</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,196.3</b>	<b>1,230.2</b>	<b>1,266.1</b>
Cuentas por Pagar <sup>1</sup>	323.0	363.1	696.0	721.4	747.7	775.0
Otros sin Costo	716.7	547.2	468.2	474.9	482.5	491.0
Provisiones a Corto Plazo	332.7	325.7	249.9	263.2	277.2	291.8
Fondos y Bienes de Terceros en Garantía y/o Administración a Corto Plazo	384.1	221.6	218.2	211.7	205.3	199.2
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,640.9</b>	<b>4,722.4</b>	<b>2,648.0</b>	<b>2,654.9</b>	<b>2,735.4</b>	<b>2,837.9</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>5,640.9</b>	<b>4,722.4</b>	<b>2,648.0</b>	<b>2,654.9</b>	<b>2,735.4</b>	<b>2,837.9</b>
Patrimonio Contribuido	1,403.8	1,451.3	1,451.3	1,451.3	1,451.3	1,451.3
Utilidades Acumuladas y Otros <sup>2</sup>	4,111.2	2,985.2	1,243.0	1,196.7	1,203.5	1,284.0
Utilidad del Ejercicio	125.9	285.9	(46.3)	6.8	80.5	102.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>(946.8)</b>	<b>(983.4)</b>	<b>(1,185.6)</b>	<b>(1,742.6)</b>	<b>(2,636.0)</b>	<b>(2,877.0)</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.

1. Cuentas por Pagar: Cuentas por Pagar a Corto Plazo + Otros Pasivos a Corto Plazo.

2. Utilidades Acumuladas y Otros: Resultados de Ejercicios Anteriores + Rectificaciones de Resultados de Ejercicios Anteriores.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>Ventas Totales</b>	759.6	672.4	645.3	649.4	716.8	791.2
Ingresos por Venta de Bienes y Prestación de Servicios	759.6	672.4	645.3	649.4	716.8	791.2
<b>Costo de Ventas</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Utilidad Bruta</b>	759.6	672.4	645.3	649.4	716.8	791.2
Gastos de Operación	2,456.8	2,876.6	2,600.0	2,618.6	2,718.2	2,889.4
Gastos de Funcionamiento	2,502.7	2,510.2	2,568.2	2,593.9	2,684.6	2,859.1
<b>EBITDA</b>	<b>(1,697.2)</b>	<b>(2,204.1)</b>	<b>(1,954.7)</b>	<b>(1,969.2)</b>	<b>(2,001.4)</b>	<b>(2,098.2)</b>
Depreciación y Amortización	45.9	(366.3)	(31.8)	(24.8)	(33.6)	(30.3)
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>(1,743.1)</b>	<b>(1,837.8)</b>	<b>(1,922.9)</b>	<b>(1,944.5)</b>	<b>(1,967.8)</b>	<b>(2,067.9)</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	1,857.2	2,100.8	1,855.6	1,929.8	2,026.3	2,147.9
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>114.2</b>	<b>262.9</b>	<b>(67.2)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>58.5</b>	<b>80.0</b>
Ingreso Financiero Neto	11.7	22.9	20.9	21.5	22.0	22.6
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>125.9</b>	<b>285.9</b>	<b>(46.3)</b>	<b>6.8</b>	<b>80.5</b>	<b>102.5</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>125.9</b>	<b>285.9</b>	<b>(46.3)</b>	<b>6.8</b>	<b>80.5</b>	<b>102.5</b>
Cambio en Ventas	-37.8%	-11.5%	-4.0%	0.6%	10.4%	10.4%
Margen Bruto	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Margen EBITDA	-223.4%	-327.8%	-302.9%	-303.2%	-279.2%	-265.2%
Ventas Netas a PP&E	0.2	0.2	0.3	0.4	1.0	1.2
ROCE	-37.4%	-44.7%	-75.2%	-112.3%	-175.4%	-297.1%

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	125.9	285.9	(46.3)	6.8	80.5	102.5
Depreciación	45.9	(366.3)	(31.8)	(24.8)	(33.6)	(30.3)
Otras Partidas de Inversión	(853.5)	(149.4)	551.6	39.1	(11.6)	(11.6)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(807.6)</b>	<b>(515.7)</b>	<b>519.8</b>	<b>14.4</b>	<b>(45.2)</b>	<b>(41.9)</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>(681.8)</b>	<b>(229.8)</b>	<b>473.5</b>	<b>21.2</b>	<b>35.3</b>	<b>60.6</b>
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	55.2	6.6	10.6	23.7	24.1	24.6
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,037.6)	(129.4)	253.9	32.1	33.9	35.8
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(982.7)</b>	<b>(122.8)</b>	<b>264.4</b>	<b>55.8</b>	<b>58.1</b>	<b>60.4</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(982.7)</b>	<b>(122.8)</b>	<b>264.4</b>	<b>55.8</b>	<b>58.1</b>	<b>60.4</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>(1,664.4)</b>	<b>(352.6)</b>	<b>738.0</b>	<b>77.0</b>	<b>93.4</b>	<b>121.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(2.0)	1,593.6	1,492.2	480.0	800.0	120.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2.0)</b>	<b>1,593.6</b>	<b>1,492.2</b>	<b>480.0</b>	<b>800.0</b>	<b>120.0</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,666.4)</b>	<b>1,240.9</b>	<b>2,230.2</b>	<b>557.0</b>	<b>893.4</b>	<b>241.0</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0.0	47.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>1,175.8</b>	<b>(1,204.4)</b>	<b>(2,028.1)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,175.8</b>	<b>(1,204.4)</b>	<b>(2,028.1)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(490.6)</b>	<b>36.6</b>	<b>202.1</b>	<b>557.0</b>	<b>893.4</b>	<b>241.0</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,437.4	946.8	983.4	1,185.6	1,742.6	2,636.0
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>946.8</b>	<b>983.4</b>	<b>1,185.6</b>	<b>1,742.6</b>	<b>2,636.0</b>	<b>2,877.0</b>
CAPEX de Mantenimiento	(45.9)	366.3	31.8	24.8	33.6	30.3
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(1,710.3)</b>	<b>13.7</b>	<b>769.8</b>	<b>101.8</b>	<b>127.0</b>	<b>151.3</b>
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>DSCR</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Caja Inicial Disponible	1,437.4	946.8	983.4	1,185.6	1,742.6	2,636.0
<b>DSCR con Caja</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.6</b>	<b>(71.7)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(17.1)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(19.0)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario base.



## Escenario Estrés: Balance General

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>6,680.7</b>	<b>5,632.7</b>	<b>3,812.3</b>	<b>3,746.8</b>	<b>3,673.1</b>	<b>3,600.8</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>617.8</b>	<b>687.3</b>	<b>883.3</b>	<b>1,334.9</b>	<b>1,999.8</b>	<b>2,130.2</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	946.8	983.4	1,185.6	1,657.4	2,343.8	2,497.2
Estimación por Pérdida o Deterioro de Activos Circulantes	(334.5)	(301.7)	(307.9)	(328.1)	(349.6)	(372.5)
Almacén	5.5	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>6,062.8</b>	<b>4,945.5</b>	<b>2,929.0</b>	<b>2,411.8</b>	<b>1,673.3</b>	<b>1,470.6</b>
Derechos a Recibir Efectivo o Equivalentes a Largo Plazo	540.6	501.1	496.7	479.3	462.6	446.4
Inversiones Financieras a Largo Plazo	853.5	1,002.9	451.3	401.4	389.1	350.9
Planta, Propiedad y Equipo	4,639.0	3,411.8	1,951.4	1,501.4	792.0	643.6
Activos Intangibles	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,039.8</b>	<b>910.3</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,227.2</b>	<b>1,293.9</b>	<b>1,364.5</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,039.8</b>	<b>910.3</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,227.2</b>	<b>1,293.9</b>	<b>1,364.5</b>
Cuentas por Pagar <sup>1</sup>	323.0	363.1	696.0	732.9	771.8	812.7
Otros sin Costo	716.7	547.2	468.2	494.3	522.1	551.8
Provisiones a Corto Plazo	332.7	325.7	249.9	269.5	290.6	313.3
Fondos y Bienes de Terceros en Garantía y/o Administración a Corto Plazo	384.1	221.6	218.2	224.8	231.5	238.5
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>5,640.9</b>	<b>4,722.4</b>	<b>2,648.0</b>	<b>2,519.6</b>	<b>2,379.2</b>	<b>2,236.4</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>5,640.9</b>	<b>4,722.4</b>	<b>2,648.0</b>	<b>2,519.6</b>	<b>2,379.2</b>	<b>2,236.4</b>
Patrimonio Contribuido	1,403.8	1,451.3	1,451.3	1,451.3	1,451.3	1,451.3
Utilidades Acumuladas y Otros <sup>2</sup>	4,111.2	2,985.2	1,243.0	1,196.7	1,068.2	927.9
Utilidad del Ejercicio	125.9	285.9	(46.3)	(128.5)	(140.3)	(142.9)
<b>Deuda Neta</b>	<b>(946.8)</b>	<b>(983.4)</b>	<b>(1,185.6)</b>	<b>(1,657.4)</b>	<b>(2,343.8)</b>	<b>(2,497.2)</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario de estrés.

1. Cuentas por Pagar: Cuentas por Pagar a Corto Plazo + Otros Pasivos a Corto Plazo.

2. Utilidades Acumuladas y Otros: Resultados de Ejercicios Anteriores + Rectificaciones de Resultados de Ejercicios Anteriores.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Estado de Resultados

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>Ventas Totales</b>	<b>759.6</b>	<b>672.4</b>	<b>645.3</b>	<b>630.9</b>	<b>689.9</b>	<b>761.5</b>
Ingresos por Venta de Bienes y Prestación de Servicios	759.6	672.4	645.3	630.9	689.9	761.5
<b>Costo de Ventas</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>759.6</b>	<b>672.4</b>	<b>645.3</b>	<b>630.9</b>	<b>689.9</b>	<b>761.5</b>
Gastos de Operación	2,456.8	2,876.6	2,600.0	2,701.0	2,868.3	2,940.4
Gastos de Funcionamiento	2,502.7	2,510.2	2,568.2	2,670.9	2,777.7	2,888.9
<b>EBITDA</b>	<b>(1,697.2)</b>	<b>(2,204.1)</b>	<b>(1,954.7)</b>	<b>(2,070.1)</b>	<b>(2,178.5)</b>	<b>(2,178.9)</b>
Depreciación y Amortización	45.9	(366.3)	(31.8)	(30.1)	(90.6)	(51.6)
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>(1,743.1)</b>	<b>(1,837.8)</b>	<b>(1,922.9)</b>	<b>(2,040.0)</b>	<b>(2,087.9)</b>	<b>(2,127.4)</b>
<b>Otros Ingresos y Gastos Netos</b>	<b>1,857.2</b>	<b>2,100.8</b>	<b>1,855.6</b>	<b>1,892.7</b>	<b>1,930.6</b>	<b>1,969.2</b>
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>114.2</b>	<b>262.9</b>	<b>(67.2)</b>	<b>(147.3)</b>	<b>(157.3)</b>	<b>(158.2)</b>
Ingreso Financiero Neto	11.7	22.9	20.9	18.8	17.0	15.3
<b>Utilidad Después del RIF</b>	<b>125.9</b>	<b>285.9</b>	<b>(46.3)</b>	<b>(128.5)</b>	<b>(140.3)</b>	<b>(142.9)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>125.9</b>	<b>285.9</b>	<b>(46.3)</b>	<b>(128.5)</b>	<b>(140.3)</b>	<b>(142.9)</b>
Cambio en Ventas	-37.8%	-11.5%	-4.0%	-2.2%	9.4%	10.4%
Margen Bruto	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Margen EBITDA	-223.4%	-327.8%	-302.9%	-328.1%	-315.8%	-286.1%
Ventas Netas a PP&E	0.2	0.2	0.3	0.4	0.9	1.2
ROCE	-37.4%	-44.7%	-75.2%	-117.6%	-179.8%	-292.0%

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

Cifras en millones de pesos	2023	2024	2025	2026P*	2027P*	2028P*
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	125.9	285.9	(46.3)	(128.5)	(140.3)	(142.9)
Depreciación	45.9	(366.3)	(31.8)	(30.1)	(90.6)	(51.6)
Otras Partidas de Inversión	(853.5)	(149.4)	551.6	49.8	12.3	38.1
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(807.6)</b>	<b>(515.7)</b>	<b>519.8</b>	<b>19.8</b>	<b>(78.3)</b>	<b>(13.5)</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>(681.8)</b>	<b>(229.8)</b>	<b>473.5</b>	<b>(108.7)</b>	<b>(218.6)</b>	<b>(156.4)</b>
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	55.2	6.6	10.6	37.6	38.3	39.1
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(1,037.6)	(129.4)	253.9	63.0	66.7	70.6
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(982.7)</b>	<b>(122.8)</b>	<b>264.4</b>	<b>100.6</b>	<b>105.0</b>	<b>109.7</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(982.7)</b>	<b>(122.8)</b>	<b>264.4</b>	<b>100.6</b>	<b>105.0</b>	<b>109.7</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>(1,664.4)</b>	<b>(352.6)</b>	<b>738.0</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(113.6)</b>	<b>(46.7)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(2.0)	1,593.6	1,492.2	480.0	800.0	200.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(2.0)</b>	<b>1,593.6</b>	<b>1,492.2</b>	<b>480.0</b>	<b>800.0</b>	<b>200.0</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(1,666.4)</b>	<b>1,240.9</b>	<b>2,230.2</b>	<b>471.9</b>	<b>686.4</b>	<b>153.3</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0.0	47.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Partidas	1,175.8	(1,251.9)	(2,028.1)	0.0	0.0	0.0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>1,175.8</b>	<b>(1,204.4)</b>	<b>(2,028.1)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>1,175.8</b>	<b>(1,204.4)</b>	<b>(2,028.1)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Incr.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(490.6)</b>	<b>36.6</b>	<b>202.1</b>	<b>471.9</b>	<b>686.4</b>	<b>153.3</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,437.4	946.8	983.4	1,185.6	1,657.4	2,343.8
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>946.8</b>	<b>983.4</b>	<b>1,185.6</b>	<b>1,657.4</b>	<b>2,343.8</b>	<b>2,497.2</b>
CAPEX de Mantenimiento	(45.9)	366.3	31.8	30.1	90.6	51.6
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(1,710.3)</b>	<b>13.7</b>	<b>769.8</b>	<b>21.9</b>	<b>(23.0)</b>	<b>4.9</b>
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>DSCR</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
Caja Inicial Disponible	1,437.4	946.8	983.4	1,185.6	1,657.4	2,343.8
<b>DSCR con Caja</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>0.6</b>	<b>(71.7)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>(75.6)</b>	<b>101.8</b>	<b>(505.4)</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T26 bajo un escenario de estrés.



## 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

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 un periodo histórico con información reportada y cuatro 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**	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 Evaluación de Riesgo Corporativo, Febrero 2024.
Calificación anterior	HR AAA con Perspectiva Estable   HR+1
Fecha de última acción de calificación	9 de abril de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T21 – 4T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual dictaminada por Gossler, S.C. proporcionada por la Empresa.
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

\*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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

\*\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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, 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 calificadora [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



HR RATINGS